

ANÁLISIS CONTABLE

OpenCourseWare
2018

Teodoro A. Caraballo Esteban (Coordinador)

**Josune Amondarain Arteche
Gaizka Zubiaur Etcheverry**

Departamento de Economía Financiera I / Finantza Ekonomia I Saila
Universidad del País Vasco/Euskal Herriko Unibertsitatea

ESTUDIO DE CASO: EC (2013 y 2014)



EC

Ejercicios 2013 y 2014

(Fecha de cierre de CC.AA. 31-01-XXXX)

Cuentas Anuales

Informe de Auditoría e Informe de Gestión





ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC 2013 y 2014

ACTIVIDAD: *Cooperativa de Consumo. Procurar a los socios y sus familiares bienes y servicios en las mejores condiciones posibles de calidad, información y precio. Desarrollar las actividades necesarias para una mejor promoción y defensa de los legítimos intereses de los consumidores, así como procurar la creación de puestos de trabajo, desarrollando en su seno una organización laboral cooperativa*

INFORMES DE AUDITORIA: LIMPIOS. SIN SALVEDADESES

Los informes de auditoría correspondientes a las cuentas anuales cerradas a 31 de enero de 2015, 2014 y 2013 no presentan salvedad alguna (se corresponden con los ejercicios 2014, 2013 y 2012)

Aspectos relevantes del INFORME DE GESTIÓN (2012, 2013 y 2014):

- *Entorno económico general y del sector desfavorable*
- *Pérdida(59.987, 168.431 y 216.037 miles de euros)*
- *Reducción en los ingresos ordinarios (1.847.222, 1.771.302 y 1.752.374 miles de euros)*
- *Resultados operativos positivos decrecientes (100,1, 94,8 y 85,5 millones de euros)*
- *Resultados financieros negativos (169.043, 259.290 y 312.110 miles de euros), debidos fundamentalmente a menores ingresos por dividendos, mayor gasto con deudas con terceros y, principalmente, por el impacto del reconocimiento del deterioro de valor en las participaciones financieras en empresas del grupo)*
- *En enero de 2015 acuerdo de refinanciación con el 95% de los acreedores financieros del grupo*
- *Desarrollo de proyectos de eficiencia, atractivo comercial, crecimiento, adecuación de los formatos de establecimiento, de innovación*
- *Política y gestión de riesgos*
- *Proyectos en I+D+I*
- *Organización*
- *Responsabilidad Social*
- *No hechos significativos posteriores al cierre*



ANÁLISIS CONTABLE: *Análisis de caso: EC 2013 y 2014*

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC

ACTIVO NO CORRIENTE

Inmovilizaciones Inmateriales (Intangibles)

Inversión realizada en bienes intangibles productivos. Inversión principal en **Aplicaciones Informáticas y Fondo de Comercio**. Por menor importe en Desarrollo, Concesiones, Patentes, Licencias, Marcas y Otros.

Inmovilizaciones Materiales

Inversión realizada en bienes físicos productivos, fundamentalmente en **Terrenos y Construcciones**, así como en **Instalaciones Técnicas**.

Inversiones Inmobiliarias

Inversión realizada en **Terrenos y Construcciones no afectos a la actividad** pero de los cuales la empresa **obtiene rentas o plusvalías**. No constan.

Inversiones Financieras a largo plazo

➤ ***En Empresas del Grupo y Asociadas***

Inversión realizada en activos financieros de empresas del grupo y asociadas. Fundamentalmente **Instrumentos de Patrimonio** y, en menor volumen, **Otros Activos Financieros y Créditos a Empresas del Grupo**.

➤ ***Otras Inversiones Financieras a largo plazo***

Inversión realizada en activos financieros: Fundamentalmente, **Instrumentos de Patrimonio**. Otros Activos Financieros y Créditos a Empresas del Grupo, en menor volumen.

Activos por Impuesto Diferido

Derechos a compensaciones futuras en la gestión del impuesto sobre sociedades.



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

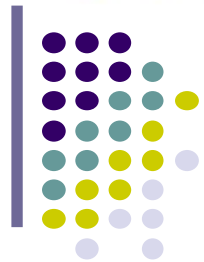
DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC.

Inmovilizaciones Inmateriales (Intangibles)

	Miles de euros						
	31.01.13	Altas	Trasposos	31.01.14	Altas	Bajas	31.01.15
Coste							
Concesiones administrativas	2.631	-	-	2.631	-	-	2.631
Propiedad industrial	5.451	56	-	5.507	90	-	5.597
Fondo de comercio	8.060	-	-	8.060	-	-	8.060
Aplicaciones informáticas	78.281	3.628	(1)	81.908	12.713	(66)	94.555
Derechos de traspaso	238	-	-	238	-	-	238
	94.661	3.684	(1)	98.344	12.803	(66)	111.081
Amortización acumulada							
Concesiones administrativas	(1.364)	(47)	-	(1.411)	(47)	-	(1.458)
Propiedad industrial	(3.433)	(406)	-	(3.839)	(415)	-	(4.254)
Aplicaciones informáticas	(68.546)	(4.368)	1	(72.913)	(3.389)	1	(76.301)
Derechos de traspaso	(36)	(7)	-	(43)	(6)	-	(49)
	(73.379)	(4.828)	1	(78.206)	(3.857)	1	(82.062)
Neto	21.282	(1.144)	-	20.138	8.946	(65)	29.019

Detalle del coste de los elementos de inmovilizado intangible totalmente amortizados:

	Miles de euros		
	31.01.13	31.01.14	31.01.15
Propiedad industrial	1.413	1.413	1.416
Aplicaciones informáticas	52.544	64.774	68.330
	53.957	66.187	69.746



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

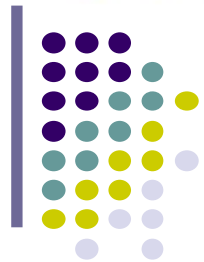
DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC.

Inmovilizaciones Materiales

	Miles de euros								
	31.01.13	Altas	Bajas	Traspasos	31.01.14	Altas	Bajas	Traspasos	31.01.15
Coste									
Terrenos	64.166	86	-	-	64.252	-	(40)	-	64.212
Construcciones	222.093	9.280	(953)	-	230.420	5.717	(1.350)	-	234.787
Instalaciones técnicas y maquinaria	316.455	21.930	(638)	-	337.747	17.647	(4.403)	(20)	350.971
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	136.161	3.850	(201)	-	139.810	2.718	(708)	20	141.840
Equipos para procesos de información	90.881	1.459	(22)	-	92.318	1.658	(90)	-	93.886
Elementos de transporte	510	-	-	-	510	-	-	-	510
	830.266	36.605	(1.814)	-	865.057	27.740	(6.591)	-	886.206
Amortización acumulada									
Construcciones	(95.238)	(7.262)	424	13	(102.063)	(7.456)	289	-	(109.230)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(248.708)	(13.018)	546	11	(261.169)	(14.680)	1.351	11	(274.487)
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(109.864)	(5.609)	151	3	(115.319)	(5.760)	413	(11)	(120.677)
Equipos para procesos de información	(88.019)	(1.355)	22	-	(89.352)	(1.359)	90	-	(90.621)
Elementos de transporte	(492)	(5)	-	-	(497)	(5)	-	-	(502)
	(542.321)	(27.249)	1.143	27	(568.400)	(29.260)	2.143	-	(595.517)
Pérdidas de valor por deterioro									
Terrenos	-	(20.324)	-	-	(20.324)	(2.825)	40	-	(23.109)
Construcciones	(1.652)	(678)	572	-	(1.758)	(125)	1.131	-	(752)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(1.288)	(86)	704	-	(670)	(191)	861	-	-
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(150)	(60)	62	-	(148)	-	148	-	-
	(3.090)	(21.148)	1.138	-	(22.900)	(3.141)	2.180	-	(23.861)
Neto	284.855	(11.792)	667	27	273.757	(4.661)	(2.268)	-	266.828

Detalle del coste de los elementos de inmovilizado material totalmente amortizados:

	Miles de euros		
	31.01.13	31.01.14	31.01.15
Construcciones	32.603	33.883	34.433
Maquinaria	41.795	43.354	44.117
Instalaciones técnicas, y otras instalaciones, utillaje y mobiliario	238.378	236.015	236.141
Equipos para procesos de información	82.075	87.075	87.964
Otro inmovilizado material	464	464	464
	396.033	400.791	403.119



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC.

Participaciones en Empresas del Grupo y Asociadas

	Porcentaje de participación						Coste		
	31.01.13		31.01.14		31.01.15		31.01.13	31.01.14	31.01.15
	Directo	Indirecto	Directo	Indirecto	Directo	Indirecto			
CH, SL	85,62%	9,01%	85,62%	8,58%	85,62%	8,58%	946.043	946.043	1.156.043
CS, SL	100,00%	-	100,00%	-	100,00%	-	617.725	644.725	964.725
CD, SL	100,00%	-	100,00%	-	100,00%	-	203.578	233.578	333.578
CI, SL	100,00%	-	100,00%	-	100,00%	-	36.808	36.808	36.808
CG, SA	100,00%	-	100,00%	-	100,00%	-	200	3.000	3.000
CSC, SL	82,15%	17,85%	82,15%	17,85%	82,15%	17,85%	788.528	788.528	788.528
EH, SC	59,55%	3,13%	56,72%	2,97%	56,72%	2,97%	17.377	17.377	17.377
ES, SC	95,02%	4,98%	94,60%	5,40%	-	-	1.270	1.270	-
GED, SA	84,00%	8,00%	84,00%	8,00%	84,00%	8,00%	25.200	25.200	25.200
M, SC	15,75%	36,75%	15,75%	36,75%	15,75%	36,75%	4	4	4
IA, SL	45,00%	-	45,00%	-	45,00%	-	69.553	69.553	69.553
A, SL	35,00%	-	35,00%	-	35,00%	-	105	105	105
AME, SA	17,25%	4,97%	20,42%	5,88%	19,17%	5,49%	56	312	210
IGH, SL	45,00%	-	45,00%	-	45,00%	-	62.086	62.086	50
							2.768.533	2.828.589	3.395.181



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC.

Importe de las correcciones valorativas por deterioro y de las reversiones registradas en las distintas participaciones en empresas del grupo y asociadas

Participación	Miles de euros							
	31.01.13	Dotaciones	Reversiones	31.01.14	Dotaciones	Reversiones	Aplicaciones	31.01.15
IGH, SL	50	-	-	50	-	-	-	50
IA, SL	46.777	712	-	47.489	98	-	-	47.587
CSC, SL	100.449	72.656	-	173.105	28.690	-	-	201.795
CD, SL	133.960	68.736	-	202.696	28.677	-	-	231.373
CS, SL	214.948	-	(81.542)	133.406	-	(25.408)	-	107.998
CG, SA	6	-	-	6	-	(6)	-	-
CH, SL	673.809	184.181	-	857.990	248.589	-	-	1.106.579
ES, SC	520	-	-	520	-	(407)	(113)	-
M, SC	3	-	-	3	-	-	-	3
A, SL	45	-	-	45	-	(4)	-	41
	1.170.567	326.285	(81.542)	1.415.310	306.054	(25.825)	(113)	1.695.426

ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC

ACTIVO CORRIENTE

Existencias

Bienes para la comercialización: **Mercaderías**. Anticipos a proveedores, residual

Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar

Derechos de cobro frente a **Cientes (incluidos los correspondientes a empresas del grupo y asociadas)**, **Deudores varios**, Activo por impuestos corriente, Administraciones públicas y Socios por desembolsos exigidos.

Inversiones Financieras a corto plazo

Inversión realizada en activos financieros: **Cesiones de Tesorería y Créditos con Empresas del Grupo y Asociadas**.

Instrumentos de Deuda, residual

Ajustes por Periodificación

Gastos que corresponden a dos o más ejercicios y que han sido pagados por «adelantado». Esto es, mientras que el pago ha sido realizado e imputado en su totalidad al ejercicio de origen, el gasto al que corresponde tal pago «afecta» en parte al ejercicio y a otro u otros posteriores.

Efectivo y Equivalentes

Tesorería (Caja y Bancos) y aquellos instrumentos de gestión de tesorería que son utilizados para rentabilizar transitoriamente superávits de tesorería o para cubrir transitoriamente déficits de tesorería.



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC

PATRIMONIO NETO

Fondos Propios

Capital Social (y Prima de Emisión): Aportaciones, normalmente monetarias, de los accionistas (en este caso, socios de la Entidad). Prima de emisión, residual.

PARTICIPES	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Socios Trabajadores	429.741	440.344	494.892
Socios Consumidores	532	529	518
Totales	430.273	440.873	495.410

Reservas: Acumulación de resultados positivos sobre los que la Entidad toma la decisión de mantenerlos en la Entidad.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Fondo de reserva obligatorio	15.216	15.049	15.010
Reservas estatutarias	279.188	329.575	344.145
Otras reservas	209.035	301.987	360.235
Totales	503.439	646.611	719.390

Resultados de Ejercicios Anteriores: Acumulación de resultados negativos.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Totales	-32.944	0	0

Resultado del Ejercicio:

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Totales	-216.037	-168.431	-59.987

Otros instrumentos de patrimonio neto: Aportaciones Financieras Subordinadas E (AFSE) o Fondos Capitalizados

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Totales	300.000	300.000	300.000

Ajustes por cambios de valor

Variaciones en el valor razonable de *Activos financieros mantenidos para la venta* que no se llevan a la Cuenta de resultados hasta que el activo financiero cause baja, sino que directamente se llevan a Patrimonio Neto. **Residual**

Subvenciones de capital, donaciones y legados recibidos

No constan

ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014



DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC

PASIVO NO CORRIENTE

Provisiones a largo plazo

Obligaciones expresas o tácitas a largo plazo de naturaleza cierta pero que al cierre del ejercicio son indeterminadas en cuanto a su importe exacto o a la fecha en que se producirán. **Residual**

Deudas a largo y corto plazo

Deuda financiera

	Miles de euros					
	31.01.13		31.01.14		31.01.15	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Emisiones de aportaciones voluntarias	435	-	289	-	254	-
Aportaciones financieras subordinadas	360.000	-	360.000	-	360.000	-
Deudas con entidades de crédito	707.903	77.302	589.501	146.670	747.446	1.477
Acreedores por arrendamientos financieros	-	-	-	-	3.131	626
Derivados	-	1.793	-	-	-	-
Deudas por préstamos con terceros	28.659	3.051	26.190	3.902	27.017	1.435
Depósitos y fianzas	1.043	980	966	922	762	906
Aportaciones voluntarias socios consumidores	734	-	734	-	733	-
Proveedores de inmovilizado	-	19.388	-	19.477	-	22.906
Deudas por intereses AFSE-Fondos capitalizados	-	-	-	25	-	9.186
Deudas por intereses de las aportaciones financieras subordinadas	-	-	-	35	-	12.823
Deudas por intereses de las aportaciones al capital	-	6	-	-	-	-
Deudas por intereses de las aportaciones voluntarias	-	-	-	3	-	6
	1.098.774	102.580	977.680	171.034	1.139.343	49.365
Deudas con empresas del grupo y asociadas	189.000	7.513	10.040	13.059	19.002	8.129

Pasivos por Impuesto Diferido

Deudas a largo plazo con la Hacienda pública resultado de liquidación del impuesto sobre sociedades

Periodificaciones

Importe recibido "a cuenta" de futuras ventas o prestaciones de servicio



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC

PASIVO CORRIENTE

Provisiones a corto plazo

Obligaciones expresas o tácitas a largo plazo de naturaleza cierta pero que al cierre del ejercicio son indeterminadas en cuanto a su importe exacto o a la fecha en que se producirán. **Residual**

Deudas con Entidades de Crédito

Préstamos e intereses devengados y Otros pasivos financieros

Deudas con Empresas del Grupo

	Miles de euros					
	31.01.13		31.01.14		31.01.15	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Emisiones de aportaciones voluntarias	435	-	289	-	254	-
Aportaciones financieras subordinadas	360.000	-	360.000	-	360.000	-
Deudas con entidades de crédito	707.903	77.302	589.501	146.670	747.446	1.477
Acreeedores por arrendamientos financieros	-	-	-	-	3.131	626
Derivados	-	1.793	-	-	-	-
Deudas por préstamos con terceros	28.659	3.051	26.190	3.902	27.017	1.435
Depósitos y fianzas	1.043	980	966	922	762	906
Aportaciones voluntarias socios consumidores	734	-	734	-	733	-
Proveedores de inmovilizado	-	19.388	-	19.477	-	22.906
Deudas por intereses AFSE-Fondos capitalizados	-	-	-	25	-	9.186
Deudas por intereses de las aportaciones financieras subordinadas	-	-	-	35	-	12.823
Deudas por intereses de las aportaciones al capital	-	6	-	-	-	-
Deudas por intereses de las aportaciones voluntarias	-	-	-	3	-	6
	1.098.774	102.580	977.680	171.034	1.139.343	49.365
Deudas con empresas del grupo y asociadas	189.000	7.513	10.040	13.059	19.002	8.129

Acreeedores Comerciales y otras cuentas a pagar

Proveedores: Deudas por la compra de mercaderías para su venta

Proveedores empresas del grupo

Acreeedores varios: deudas con terceros por bienes y servicios accesorios a la actividad principal de EC

Personal: Deudas por sueldos y salarios con los trabajadores de la Entidad

Administraciones públicas: deudas con la Administración pública impuestos y retenciones

Ajustes por Periodificación

Ingresos que corresponden a dos o más ejercicios y que han sido cobrados por «adelantado». Esto es, mientras que el cobro ha sido realizado e imputado en su totalidad al ejercicio de origen, el ingreso al que corresponde tal cobro «afecta» en parte al ejercicio y a otro u otros posteriores. Fundamentalmente corresponden a la periodificación de la renovación de las cuotas que pagan los socios por el abono anual. Este pago se realiza a primeros de año, pero el ejercicio económico se cierra a 30 de junio, luego una parte hay que imputarla como ingreso del ejercicio que se cobra y otra corresponde, desde la perspectiva económica, al ejercicio siguiente.



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

DATOS SIGNIFICATIVOS PARA ESTUDIAR EL CASO DE EC

CUENTA DE RESULTADOS

Importe Neto de la Cifra de Negocios (variable de ingreso): Se corresponde con las ventas de una empresa o los ingresos por prestación de servicios. Valoración, a precio de venta.

Aprovisionamientos (variable de gasto): Importe de los consumos de existencias incurridos para el desarrollo de la actividad y de la comercialización y, en consecuencia, para la obtención de la cifra neta de negocios. Están valorados a precio de coste.

Otros ingresos de explotación (variable de ingreso): Ingresos accesorios a la actividad de explotación

Gasto de Personal (variable de gasto): Gasto por retribuciones, cargas sociales y otras compensaciones a trabajadores de plantilla, fijos o eventuales.

	Número Medio de personas (a jornada completa):					
	31.01.13		31.01.14		31.01.15	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Empleados						
Mandos	1	-	-	1	-	-
Profesionales	463	2.108	491	1.944	595	2.139
Responsables	-	3	-	2	-	2
	464	2.111	491	1.947	595	2.141
Socios trabajadores						
Directivos	54	17	43	12	37	13
Gestores	96	64	102	78	104	76
Mandos	162	334	156	328	154	318
Profesionales	736	5.359	729	5.350	714	5.247
Responsables	139	763	129	701	113	616
Técnicos	246	338	253	338	247	339
	1.433	6.875	1.412	6.807	1.369	6.609
	1.897	8.986	1.903	8.754	1.964	8.750
	10.883		10.657		10.714	

Otros Gastos de Explotación (variable de gasto): Fundamentalmente recoge conceptos tales como **servicios exteriores** (arrendamientos, comunicaciones, reparaciones y conservación, servicios profesionales independientes, primas de seguros, servicios bancarios y similares, publicidad, propaganda y relaciones públicas, suministros y otros), **tributos** (impuestos locales), **pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales, así como otros gastos de gestión** corriente

Amortización de inmovilizado (variable de gasto): Reconocimiento de la depreciación sistemática y no recuperable anual sufrida por el inmovilizado intangible y material, por su aplicación al proceso productivo, y por las inversiones inmobiliarias

Ingresos Financieros (variable de ingreso)

Gastos Financieros (variable de gasto)

Deterioro de inmovilizado no financiero y de instrumentos de financieros: Reconocimiento de la depreciación de valor no sistemática y recuperable anual sufrida por el inmovilizado no financiero y por la inversión en instrumentos financieros (**mu y significativa**)



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

EC							
BALANCE (Miles de Euros; Datos a 31-01-20XX)							
	ACTIVO			PATRIMONIO NETO y PASIVO			
	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)	
A. NO CORRIENTE	2.572.727	2.480.061	2.757.695	PATRIMONIO NETO	986.204	1.218.832	1.422.098
Inmovilizado Intangible	29.019	20.138	21.282	<i>Fondos Propios</i>	979.378	1.213.504	1.418.262
<i>Fondo de Comercio</i>	8.060	8.060	8.060	Capital Suscrito Cooperativo	430.273	440.873	467.916
<i>Aplicaciones Informáticas</i>	18.254	8.995	9.735	Prima de emisión	3.808	3.808	3.808
Inmovilizado Material	266.828	273.757	284.855	Reservas	503.439	646.611	719.390
<i>Terrenos y Construcciones</i>	165.908	170.527	189.369	Resultado de Ejercicios Anteriores	(32.944)	0	0
<i>Instal., utillaje y mobil y otro</i>	100.920	103.230	95.486	Excdnte Coopert (Result. Ejerc.)	(216.037)	(168.431)	(59.987)
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	Retorno Cooperativo	(9.161)	(9.357)	(12.865)
Inversiones Financ. L/P EGYA	2.070.048	1.991.489	2.280.629	Otros Instrumentos de Pat. Neto	300.000	300.000	300.000
<i>Instrument. Patrimonio Emp. Grupo y As</i>	1.699.755	1.402.132	1.587.821	Ajustes por Cambios de Valor	6.826	5.328	3.836
<i>Créditos a Empresas del Grupo</i>	366.448	585.512	688.963	<i>Subvenciones, Donaciones y Legados</i>	0,00	0,00	0,00
Inversiones Financ. L/P	71.596	71.416	66.632	PASIVO NO CORRIENTE	1.347.852	1.012.328	1.139.555
<i>Instrument. Patrimonio</i>	63.315	61.817	61.817	Contrib. Educ. y Prom. Coop.y O F.	0	0	0
Activos por Impuesto Diferido	135.236	123.261	104.297	Provisiones a Largo Plazo	5.839	7.379	2.574
				Deudas a Largo Plazo	1.139.343	977.680	1.098.774
				<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	360.254	360.289	360.435
				<i>Con Entidades de Crédito</i>	747.446	589.501	707.903
				<i>Otros pasivos financieras</i>	28.512	27.890	30.436
				Deudas con Empr. Grupo y Asoc.	189.000	10.040	19.002
				Pasivos por Impuestos Diferidos	2.253	2.103	2.012
				Periodificaciones a Largo Plazo	11.417	15.126	17.193
A. CORRIENTE	273.763	461.682	378.890	PASIVO CORRIENTE	512.434	710.583	574.932
ANC Mantenidas para la Venta	0	0	600	Contrib. Educ. y Prom. Coop.y O F.	0	0	3.003
Existencias	94.943	95.177	99.323	Provisiones a Corto Plazo	1.205	1.205	0
<i>Comerciales</i>	94.774	94.835	98.599	Deudas a Corto Plazo	49.365	171.034	102.580
<i>Anticipos a proveedores</i>	169	342	724	<i>Con Entidades de Crédito</i>	1.477	146.670	77.302
Deudores Comerc. y OCC	130.591	158.694	131.439	<i>Otros pasivos financieras</i>	47.262	24.364	23.485
<i>Clientes</i>	8.255	8.165	6.422	Deudas con Emp. del Grupo y Asc.	7.513	13.059	8.129
<i>Clientes, empresas del grupo y asociadas</i>	67.976	92.857	66.119	Acreed. Comerc. y OCP	448.062	514.862	444.245
<i>Deudores varios</i>	52.160	55.403	56.408	<i>Proveedores</i>	214.844	189.146	199.926
Inver. Finan. C/P EGYA	18.439	189.862	68.051	<i>Proveedores Empresas del Grupo y Asociadas</i>	145.759	224.833	148.579
<i>Créditos a empresas del grupo</i>	9.990	181.300	61.307	<i>Acreedores varios</i>	41.960	44.777	46.115
Inver. Finan. C/P	2.567	1.956	338	<i>Personal</i>	14.568	16.807	17.492
Periodificaciones a corto plazo	10.007	4.994	2.827	<i>Pasivo por Impuestos Diferidos</i>	1.066	5.779	8.529
Efectivos y ot. activos equival.	17.216	10.999	76.312	<i>Administraciones Públicas</i>	29.304	33.062	22.939
				<i>Anticipos de clientes</i>	561	458	665
				Periodificaciones a corto plazo	6.289	10.423	16.975
TOTAL ACTIVO	2.846.490	2.941.743	3.136.585	TOTAL PAT. NET. y PASIVO	2.846.490	2.941.743	3.136.585

***Se recogen las partidas más significativas



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

**EC
BALANCE RECLASIFICADO**

ACTIVO
(Miles de Euros; Datos a 31-01-20XX)

	2014 (2015)			2013 (2014)			2012 (2013)		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
INMOVILIZADO	2.572.727	90,38	93,29	2.480.061	84,31	89,93	2.757.695	87,92	100
I. Intangible	29.019	1,02	136,35	20.138	0,68	94,62	21.282	0,68	100
I Material	266.828	9,37	93,67	273.757	9,31	96,10	284.855	9,08	100
Terrenos y Construcciones	165.908	5,83	87,61	170.527	5,80	90,05	189.369	6,04	100
Inst. Téc. y Mob	100.920	3,55	105,69	103.230	3,51	108,11	95.486	3,04	100
I. Financieras	2.276.907	79,99	92,88	1.991.489	67,70	81,23	2.451.558	78,16	100
Instr. Pat. Emp. Grup. y Asoc	1.699.755	59,71	107,05	1.402.132	47,66	88,31	1.587.821	50,62	100
Créditos Empresas del Grupo	366.448	12,87	53,19	585.512	19,90	84,98	688.963	21,97	100
Inversiones financieras a largo	71.596	2,52	107,45	71.416	2,43	107,18	66.632	2,12	00
Activos por Impuesto Diferido	135.236	4,75	129,66	123.261	4,19	118,18	104.297	3,33	00
A. CIRCULANTE	273.763	9,62	72,25	461.682	15,69	121,85	378.890	12,08	100
Realizable Condic.	94.943	3,34	95,59	95.177	3,24	95,83	99.323	3,17	100
Existencias	94.774	3,33	96,12	94.835	3,22	96,18	98.599	3,17	100
Realizable Cierto	161.291	5,67	79,35	355.506	12,08	174,91	203.255	6,48	100
ANC Mantenedos para Venta	0	0,00	-----	0	0,00	-----	600	0,02	100
Clientes	8.255	0,29	128,54	8.165	0,28	127,14	6.422	0,20	100
Clientes, empresas del EGYA	67.976	2,39	102,81	92.857	3,16	140,44	66.119	2,11	100
Deudores Varios	52.160	1,83	92,47	55.403	1,88	98,22	56.408	1,80	100
Inver. Finan. Corto Plazo	20.693	0,73	30,26	191.818	6,52	280,48	68.389	2,18	100
Periodificaciones a corto	10.007	0,35	353,98	4.994	0,17	176,65	2.827	0,09	100
Disponibles	17.216	0,60	22,56	10.999	0,37	14,41	76.312	2,43	100
Efectivo	17.216	0,60	22,56	10.999	0,37	14,41	76.312	2,43	100
TOTAL ACTIVO	2.846.490	100	90,75	2.941.743	100	93,79	3.136.585	100	100

Valores horizontales respecto año base. Partidas más representativas



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

EC
BALANCE RECLASIFICADO
PATRIMONIO NETO y PASIVO.
 (Miles de Euros; Datos a 31-01-20XX)

	2014 (2015)			2013 (2014)			2012 (2013)		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
RECURSOS PROPIOS	986.204	34,65	69,35	1.218.832	41,43	85,71	1.422.098	45,34	100
<i>Fondos Propios</i>	<i>979.378</i>	<i>34,41</i>	<i>69,05</i>	<i>1.213.504</i>	<i>41,25</i>	<i>85,56</i>	<i>1.418.262</i>	<i>45,22</i>	<i>100</i>
Capital Suscrito Cooperativo	430.273	15,12	91,96	440.873	14,99	94,22	467.916	14,92	100
Reservas	503.439	17,69	69,98	646.611	21,98	89,88	719.390	22,94	100
Rdo. Ejercicios Anteriores	-32.944	-1,16	-----	0	0,00	-----	0	0,00	100
Exdnte Coop. (Result. Ejerc.)	-216.037	-7,59	360,14	-168.431	-5,73	280,78	-59.987	-1,91	100
Otros Instr. Pat. Neto	300.000	10,54	100	300.000	10,20	100,00	300.000	9,56	100
Ajustes Cambios Valor	6.826	0,24	177,95	5.328	0,18	138,89	3.836	0,12	100
<i>Subv., Donac. y Legados</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>100</i>
PASIVO EXIGIBLE L/P	1.347.852	47,35	118,28	1.012.328	34,41	88,84	1.139.555	36,33	100
Deudas a Largo Plazo	1.139.343	40,03	103,69	977.680	33,23	88,98	1.098.774	35,03	100
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	<i>360.254</i>	<i>12,66</i>	<i>99,95</i>	<i>360.289</i>	<i>12,25</i>	<i>99,96</i>	<i>360.435</i>	<i>11,49</i>	<i>100</i>
<i>Con Entidades de Crédito</i>	<i>747.446</i>	<i>26,26</i>	<i>105,59</i>	<i>589.501</i>	<i>20,04</i>	<i>83,27</i>	<i>707.903</i>	<i>22,57</i>	<i>100</i>
<i>Otros pasivos financieros</i>	<i>28.512</i>	<i>1,00</i>	<i>93,68</i>	<i>27.890</i>	<i>0,95</i>	<i>91,63</i>	<i>30.436</i>	<i>0,97</i>	<i>100</i>
Deudas con EGyA	189.000	6,64	994,63	10.040	0,34	52,84	19.002	0,61	100
Periodificaciones a LP	11.417	0,40	66,40	15.126	0,51	87,98	17.193	0,55	100
PASIVO CORRIENTE	512.434	18,00	89,13	710.583	24,16	123,59	574.932	18,33	100
Deudas a Corto Plazo	49.365	1,73	48,12	171.034	5,81	166,73	102.580	3,27	100
<i>Con Entidades de Crédito</i>	<i>1.477</i>	<i>0,05</i>	<i>1,91</i>	<i>146.670</i>	<i>4,99</i>	<i>189,74</i>	<i>77.302</i>	<i>2,46</i>	<i>100</i>
<i>Otros pasivos financieros</i>	<i>47.262</i>	<i>1,66</i>	<i>201,24</i>	<i>24.364</i>	<i>0,83</i>	<i>103,74</i>	<i>23.485</i>	<i>0,75</i>	<i>100</i>
Deudas con EGyA	7.513	0,23	7,57	13.059	0,44	13,16	99.198	3,16	100
Acrd. Com. y Ot. Cuent. Pag.	448.062	15,74	87,60	514.862	17,50	100,16	511.492	16,31	100
<i>Proveedores</i>	<i>214.844</i>	<i>7,55</i>	<i>107,46</i>	<i>189.146</i>	<i>6,43</i>	<i>94,61</i>	<i>199.926</i>	<i>6,37</i>	<i>100</i>
<i>Proveedores, EGyA</i>	<i>145.759</i>	<i>5,12</i>	<i>98,10</i>	<i>224.833</i>	<i>7,64</i>	<i>151,32</i>	<i>148.579</i>	<i>4,74</i>	<i>100</i>
<i>Acreedores varios</i>	<i>14.568</i>	<i>0,51</i>	<i>31,59</i>	<i>44.777</i>	<i>1,52</i>	<i>97,10</i>	<i>46.115</i>	<i>1,47</i>	<i>100</i>
<i>Otros</i>	<i>30.931</i>	<i>1,09</i>	<i>62,33</i>	<i>56.106</i>	<i>1,91</i>	<i>113,40</i>	<i>49.625</i>	<i>1,58</i>	<i>100</i>
Periodificaciones	6.289	0,22	37,05	10.423	0,35	61,40	16.975	0,54	100
PATRIM NETO y PASIVO	2.846.490	100	90,75	2.941.743	100	93,79	3.136.585	100	100

Valores horizontales respecto año base. Partidas más representativas

ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial



EC BALANCE RECLASIFICADO

ACTIVO (Miles de Euros; Datos a 31-01-20XX)

	2014 (2015)			2013 (2014)			2012 (2013)		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
INMOVILIZADO	2.572.727	90,38	103,74	2.480.061	84,31	89,93	2.757.695	87,92	100
I. Intangible	29.019	1,02	144,10	20.138	0,68	94,62	21.282	0,68	100
I Material	266.828	9,37	97,47	273.757	9,31	96,10	284.855	9,08	100
Terrenos y Construcciones	165.908	5,83	97,29	170.527	5,80	90,05	189.369	6,04	100
Inst. Téc. y Mob	100.920	3,55	97,76	103.230	3,51	108,11	95.486	3,04	100
I. Financieras	2.276.907	79,99	114,33	1.991.489	67,70	81,23	2.451.558	78,16	100
Instr. Pat. Emp. Grup. y Asoc	1.699.755	59,71	121,23	1.402.132	47,66	88,31	1.587.821	50,62	100
Créditos Empresas del Grupo	366.448	12,87	62,59	585.512	19,90	84,98	688.963	21,97	100
Inversiones financieras a largo	71.596	2,52	100,25	71.416	2,43	107,18	66.632	2,12	00
Activos por Impuesto Diferido	135.236	4,75	109,72	123.261	4,19	118,18	104.297	3,33	00
A. CIRCULANTE	273.763	9,62	59,30	461.682	15,69	121,85	378.890	12,08	100
Realizable Condic.	94.943	3,34	99,75	95.177	3,24	95,83	99.323	3,17	100
Existencias	94.774	3,33	99,94	94.835	3,22	96,18	98.599	3,17	100
Realizable Cierto	161.291	5,67	45,37	355.506	12,08	174,91	203.255	6,48	100
ANC Mantenedidos para Venta	0	0,00	-----	0	0,00	-----	600	0,02	100
Clientes	8.255	0,29	101,10	8.165	0,28	127,14	6.422	0,20	100
Clientes, empresas del EGYA	67.976	2,39	73,21	92.857	3,16	140,44	66.119	2,11	100
Deudores Varios	52.160	1,83	94,15	55.403	1,88	98,22	56.408	1,80	100
Inver. Finan. Corto Plazo	20.693	0,73	10,79	191.818	6,52	280,48	68.389	2,18	100
Periodificaciones a corto	10.007	0,35	200,38	4.994	0,17	176,65	2.827	0,09	100
Disponible	17.216	0,60	156,52	10.999	0,37	14,41	76.312	2,43	100
Efectivo	17.216	0,60	156,52	10.999	0,37	14,41	76.312	2,43	100
TOTAL ACTIVO	2.846.490	100	96,76	2.941.743	100	93,79	3.136.585	100	100

Valores horizontales respecto año anterior. Partidas más representativas



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

EC
BALANCE RECLASIFICADO
PATRIMONIO NETO y PASIVO.
(Miles de Euros; Datos a 31-01-20XX)

	2014 (2015)			2013 (2014)			2012 (2013)		
	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR	V. ABSOLT	V. RELT	V. HOR
RECURSOS PROPIOS	986.204	34,65	80,91	1.218.832	41,43	85,71	1.422.098	45,34	100
<i>Fondos Propios</i>	979.378	34,41	80,71	1.213.504	41,25	85,56	1.418.262	45,22	100
Capital Suscrito Cooperativo	430.273	15,12	97,60	440.873	14,99	94,22	467.916	14,92	100
Reservas	503.439	17,69	77,86	646.611	21,98	89,88	719.390	22,94	100
Rdo. Ejercicios Anteriores	-32.944	-1,16	-----	0	0,00	-----	0	0,00	100
Exdnte Coop. (Result. Ejerc.)	-216.037	-7,59	128,16	-168.431	-5,73	280,78	-59.987	-1,91	100
Otros Instr. Pat. Neto	300.000	10,54	100	300.000	10,20	100,00	300.000	9,56	100
Ajustes Cambios Valor	6.826	0,24	128,12	5.328	0,18	138,89	3.836	0,12	100
<i>Subv., Donac. y Legados</i>	0,00	0,00	-----	0,00	0,00	-----	0,00	0,00	100
PASIVO EXIGIBLE L/P	1.347.852	47,35	133,14	1.012.328	34,41	88,84	1.139.555	36,33	100
Deudas a Largo Plazo	1.139.343	40,03	116,54	977.680	33,23	88,98	1.098.774	35,03	100
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	<i>360.254</i>	<i>12,66</i>	<i>99,99</i>	<i>360.289</i>	<i>12,25</i>	<i>99,96</i>	<i>360.435</i>	<i>11,49</i>	<i>100</i>
<i>Con Entidades de Crédito</i>	<i>747.446</i>	<i>26,26</i>	<i>126,79</i>	<i>589.501</i>	<i>20,04</i>	<i>83,27</i>	<i>707.903</i>	<i>22,57</i>	<i>100</i>
<i>Otros pasivos financieros</i>	<i>28.512</i>	<i>1,00</i>	<i>102,23</i>	<i>27.890</i>	<i>0,95</i>	<i>91,63</i>	<i>30.436</i>	<i>0,97</i>	<i>100</i>
Deudas con EGyA	189.000	6,64	1.882,47	10.040	0,34	52,84	19.002	0,61	100
Periodificaciones a LP	11.417	0,40	75,48	15.126	0,51	87,98	17.193	0,55	100
PASIVO CORRIENTE	512.434	18,00	72,11	710.583	24,16	123,59	574.932	18,33	100
Deudas a Corto Plazo	49.365	1,73	28,86	171.034	5,81	166,73	102.580	3,27	100
<i>Con Entidades de Crédito</i>	<i>1.477</i>	<i>0,05</i>	<i>1,01</i>	<i>146.670</i>	<i>4,99</i>	<i>189,74</i>	<i>77.302</i>	<i>2,46</i>	<i>100</i>
<i>Otros pasivos financieros</i>	<i>47.262</i>	<i>1,66</i>	<i>193,98</i>	<i>24.364</i>	<i>0,83</i>	<i>103,74</i>	<i>23.485</i>	<i>0,75</i>	<i>100</i>
Deudas con EGyA	7.513	0,23	57,53	13.059	0,44	13,16	99.198	3,16	100
Acrd. Com. y Ot. Cuent. Pag.	448.062	15,74	87,03	514.862	17,50	100,16	511.492	16,31	100
<i>Proveedores</i>	<i>214.844</i>	<i>7,55</i>	<i>113,59</i>	<i>189.146</i>	<i>6,43</i>	<i>94,61</i>	<i>199.926</i>	<i>6,37</i>	<i>100</i>
<i>Proveedores, EGyA</i>	<i>145.759</i>	<i>5,12</i>	<i>64,83</i>	<i>224.833</i>	<i>7,64</i>	<i>151,32</i>	<i>148.579</i>	<i>4,74</i>	<i>100</i>
<i>Acreedores varios</i>	<i>14.568</i>	<i>0,51</i>	<i>32,53</i>	<i>44.777</i>	<i>1,52</i>	<i>97,10</i>	<i>46.115</i>	<i>1,47</i>	<i>100</i>
<i>Otros</i>	<i>30.931</i>	<i>1,09</i>	<i>55,13</i>	<i>56.106</i>	<i>1,91</i>	<i>113,40</i>	<i>49.625</i>	<i>1,58</i>	<i>100</i>
Periodificaciones	6.289	0,22	60,34	10.423	0,35	61,40	16.975	0,54	100
PATRIM NETO y PASIVO	2.846.490	100	96,76	2.941.743	100	93,79	3.136.585	100	100

Valores horizontales respecto año anterior. Partidas más representativas



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

EC			
CUENTA DE RESULTADOS (Miles de Euros; Datos a 30-01-20XX)			
	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1.- Importe Netos de la Cifra de Negocios	1.752.374	1.771.302	1.847.222
2.- Variación Existencias PT y en curso fabricación	0,00	0,00	0,00
3.- Trabajos realzd. por la coop. con su estructura. interna	4.472	0,00	0,00
4.- Aprovisionamientos	(1.314.535)	(1.319.867)	(1.367.770)
5.- Otros ingresos de explotación	220.100	228.552	207.964
6.- Gastos de personal	(236.455)	(239.560)	(254.264)
7.- Otros gastos de explotación	(307.562)	(313.544)	(300.299)
8.- Amortizaciones de inmovilizado	(33.117)	(32.077)	(34.844)
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	0,00	0,00	0,00
10.- Exceso de provisiones	119	0	2.138
11.- Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	133	(16.990)	253
<i>Deterioro y pérdidas</i>	<i>(2.507)</i>	<i>(20.616)</i>	<i>(5.239)</i>
<i>Resultados por enajenación y otras</i>	<i>2.640</i>	<i>3.626</i>	<i>5.492</i>
12.- Fondo de educación, formación y promoción	0	0	0
= RESULTADO DE EXPLOTACION	85.529	77.816	100.400
12.- Ingresos financieros	8.538	33.181	80.930
<i>De participaciones en instrumentos de patrimonio</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>30.950</i>
<i>De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado</i>	<i>8.026</i>	<i>32.810</i>	<i>49.361</i>
13.- Gastos financieros	(42.691)	(46.727)	(36.128)
<i>Por deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	<i>(858)</i>	<i>(182)</i>	<i>(218)</i>
<i>Por deudas con terceros</i>	<i>(23.486)</i>	<i>(25.624)</i>	<i>(9.240)</i>
<i>Otros gastos financieros</i>	<i>(5.559)</i>	<i>(7.893)</i>	<i>(9.470)</i>
<i>Intereses y retorno obligatorio de las aportaciones capital social y otros fondos calificados con características de deuda</i>	<i>(12.788)</i>	<i>(13.028)</i>	<i>(17.200)</i>
14.- Var. valor razonable en instrumentos Financieros	0	0	(4)
15.- Diferencias de cambio	9	1	135
16.- Deterioro y result. por enajen. instrumentos financieros	(277.966)	(245.745)	(213.976)
= RESULTADO FINANCIERO	(312.110)	(259.290)	(169.043)
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(226.581)	(181.474)	(68.643)
17.- Impuesto sobre beneficios	10.544	13.043	8.656
= RESULTADO EJERC. OPERAC. CONTINUADAS	(216.037)	(168.431)	(59.987)
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
= RESULTADO DEL EJERCICIO (Excedente de la Cooperativa)	(216.037)	(168.431)	(59.987)

Partidas más representativas



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

	2014 (2015)			2013 (2014)			2012 (2013)		
	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI
+ VENTAS NETAS	1.752.374	100	94,87	1.771.302	100	95,89	1.847.222	100	100
- COSTE DE LAS VENTAS	-1.314.535	-75,01	96,11	-1.319.867	-74,51	96,50	-1.367.770	-74,04	100
= MARGEN BRUTO COMERCIAL	437.839	24,99	91,32	451.435	25,49	94,16	479.452	25,96	100
+ OTROS INGRESOS EXPLOT.	220.100	12,56	105,84	228.552	12,90	109,90	207.964	11,26	100
- GASTOS DE PERSONAL	-236.455	-13,49	93,00	-239.560	-13,52	94,22	-254.264	-13,76	100
- DOTACION AMORTIZACIONES	-33.117	-1,89	95,04	-32.077	-1,81	92,06	-34.844	-1,89	100
- OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-307.562	-17,55	102,42	-313.544	-17,70	104,41	-300.299	-16,26	100
<i>Servicios Exteriores</i>	<i>-269.585</i>	<i>-15,38</i>	<i>99,66</i>	<i>-272.131</i>	<i>-15,36</i>	<i>100,60</i>	<i>-270.503</i>	<i>-14,64</i>	<i>100</i>
<i>Otros Gastos Gestión Corriente</i>	<i>-34.025</i>	<i>-1,94</i>	<i>130,93</i>	<i>-37.007</i>	<i>-2,09</i>	<i>142,40</i>	<i>-25.988</i>	<i>-1,41</i>	<i>100</i>
± OT. RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN	133	0,01	52,57	-16.990	-0,96	-6.815,4*	253	0,01	100
<i>Deterioros y Pérdidas</i>	<i>-2.507</i>	<i>-0,14</i>	<i>47,85</i>	<i>-20.616</i>	<i>-1,16</i>	<i>393,51</i>	<i>-5.239</i>	<i>-0,28</i>	<i>100</i>
<i>Resultados Enajenación del Inmovilizado</i>	<i>2.640</i>	<i>0,15</i>	<i>48,07</i>	<i>3.626</i>	<i>0,20</i>	<i>66,02</i>	<i>5.492</i>	<i>0,30</i>	<i>100</i>
+ OTROS CONCEPTOS DE EXPLOTACIÓN	4.591	0,26	214,73	0	0,00	-----	2.138	0,12	100
<i>Excesos Provisiones</i>	<i>119</i>	<i>0,01</i>	<i>5,57</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>2.138</i>	<i>0,12</i>	<i>100</i>
<i>Fondo Educación, Formación y Promoción</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>-0,00</i>	<i>100</i>
<i>Trabajos realizados por la cooperativa con su estructura interna</i>	<i>4.472</i>	<i>0,26</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>100</i>
= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	85.529	4,88	85,19	77.816	4,39	77,51	100.400	5,44	100
+ INGRESOS FINANCIEROS	8.538	0,49	10,55	33.181	1,87	41,00	80.930	4,38	100
<i>De participaciones en Instrumentos de patrimonio</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>30.950</i>	<i>1,68</i>	<i>100</i>
<i>De val. negociables y créditos activa inmovilizado</i>	<i>8.024</i>	<i>0,46</i>	<i>16,26</i>	<i>32.810</i>	<i>1,87</i>	<i>66,47</i>	<i>49.361</i>	<i>2,67</i>	<i>100</i>
- GASTOS FINANCIEROS	-42.691	-2,44	118,17	-46.727	-2,64	129,34	-36.128	-1,96	100
<i>Por deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	<i>-858</i>	<i>-0,05</i>	<i>393,58</i>	<i>-182</i>	<i>-0,01</i>	<i>83,49</i>	<i>-218</i>	<i>-0,01</i>	<i>100</i>
<i>Por deudas con terceros</i>	<i>-23.486</i>	<i>-1,34</i>	<i>254,18</i>	<i>-25.624</i>	<i>-1,45</i>	<i>277,32</i>	<i>-9.240</i>	<i>-0,50</i>	<i>100</i>
<i>Otros gastos financieros</i>	<i>-5.559</i>	<i>-0,32</i>	<i>58,70</i>	<i>-7.893</i>	<i>-0,45</i>	<i>83,35</i>	<i>-9.470</i>	<i>-0,51</i>	<i>100</i>
<i>Intereses y Retorno Obligat. Aport. Capital y Fondos Calif. Caract. Deuda</i>	<i>-12.788</i>	<i>-0,73</i>	<i>74,35</i>	<i>-13.028</i>	<i>-0,74</i>	<i>75,74</i>	<i>-17.200</i>	<i>-0,93</i>	<i>100</i>
± OTROS RESULTADOS FINANCIEROS (Det. y Perd)	-277.966	-15,86	129,91	-245.745	-13,87	114,85	-213.976	-11,58	100
+ OTROS CONCEPTOS FINANCIEROS (DM y Var.VR)	9	0,00	6,87	1	0,00	0,76	131	0,01	100
= RESULTADO FINANCIERO	-312.110	-17,81	184,63	-259.290	-14,64	153,39	-169.043	-9,15	100
= RESULTADO ANTES IMPUESTOS	-226.581	-12,93	330,09	-181.474	-10,25	264,37	-68.643	-3,72	100
- IMPUESTOS (Impuesto sobre Beneficios)	10.544	0,60	121,81	13.043	0,74	150,68	8.656	0,47	100
= RTDO EJERC. OPERAC. CONT.	-216.037	-12,33	360,14	-168.431	-9,51	280,78	-59.987	-3,25	100
= RESULTADO DEL EJERCICIO (Excedente de la cooperativa)	-216.037	-12,33	360,14	-168.431	-9,51	280,78	-59.987	-3,25	100

Valores horizontales respecto año base. Partidas más significativas.

ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial



EC CUENTA DE RESULTADOS RECLASIFICADA (Miles de Euros; Datos a 31-01-20XX)

	2014 (2015)			2013 (2014)			2012 (2013)		
	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI	V. ABSOLUTOS	% VERTI	% HORI
+ VENTAS NETAS	1.752.374	100	98,93	1.771.302	100	95,89	1.847.222	100	100
- COSTE DE LAS VENTAS	-1.314.535	-75,01	99,60	-1.319.867	-74,51	96,50	-1.367.770	-74,04	100
= MARGEN BRUTO COMERCIAL	437.839	24,99	96,99	451.435	25,49	94,16	479.452	25,96	100
+ OTROS INGRESOS EXPLOT.	220.100	12,56	96,30	228.552	12,90	109,90	207.964	11,26	100
- GASTOS DE PERSONAL	-236.455	-13,49	98,70	-239.560	-13,52	94,22	-254.264	-13,76	100
- DOTACION AMORTIZACIONES	-33.117	-1,89	103,24	-32.077	-1,81	92,06	-34.844	-1,89	100
- OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-307.562	-17,55	98,09	-313.544	-17,70	104,41	-300.299	-16,26	100
<i>Servicios Exteriores</i>	<i>-269.595</i>	<i>-15,38</i>	<i>99,06</i>	<i>-272.131</i>	<i>-15,36</i>	<i>100,60</i>	<i>-270.503</i>	<i>-14,64</i>	<i>100</i>
<i>Otros Gastos Gestión Corriente</i>	<i>-34.025</i>	<i>-1,94</i>	<i>91,94</i>	<i>-37.007</i>	<i>-2,09</i>	<i>142,40</i>	<i>-25.988</i>	<i>-1,41</i>	<i>100</i>
± OT. RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN	133	0,01	+100,78*	-16.990	-0,96	-6.815,4*	253	0,01	100
<i>Deterioros y Perdidas</i>	<i>-2.507</i>	<i>-0,14</i>	<i>12,16</i>	<i>-20.616</i>	<i>-1,16</i>	<i>393,51</i>	<i>-5.239</i>	<i>-0,28</i>	<i>100</i>
<i>Resultados Enajenación del Inmovilizado</i>	<i>2.640</i>	<i>0,15</i>	<i>72,81</i>	<i>3.626</i>	<i>0,20</i>	<i>66,02</i>	<i>5.492</i>	<i>0,30</i>	<i>100</i>
+ OTROS CONCEPTOS DE EXPLOTACIÓN	4.591	0,26	-----	0	0,00	-----	2.138	0,12	100
<i>Excesos Provisiones</i>	<i>119</i>	<i>0,01</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>2.138</i>	<i>0,12</i>	<i>100</i>
<i>Fondo Educación, Formación y Promoción</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>-0,00</i>	<i>100</i>
<i>Trabajos realizados por la cooperativa con su estructura interna</i>	<i>4.472</i>	<i>0,26</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>100</i>
= RESULTADO DE EXPLOTACION	85.529	4,88	109,91	77.816	4,39	77,51	100.400	5,44	100
+ INGRESOS FINANCIEROS	8.538	0,49	25,73	33.181	1,87	41,00	80.930	4,38	100
<i>De participaciones en instrumentos de patrimonio</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>-----</i>	<i>30.950</i>	<i>1,68</i>	<i>100</i>
<i>De val. negociables y créditos activo inmovilizado</i>	<i>8.024</i>	<i>0,46</i>	<i>24,46</i>	<i>32.810</i>	<i>1,87</i>	<i>66,47</i>	<i>49.361</i>	<i>2,67</i>	<i>100</i>
- GASTOS FINANCIEROS	-42.691	-2,44	91,36	-46.727	-2,64	129,34	-36.128	-1,96	100
<i>Por deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	<i>-88</i>	<i>-0,05</i>	<i>471,43</i>	<i>-182</i>	<i>-0,01</i>	<i>83,49</i>	<i>-218</i>	<i>-0,01</i>	<i>100</i>
<i>Por deudas con terceros</i>	<i>-23.486</i>	<i>-1,34</i>	<i>91,66</i>	<i>-25.624</i>	<i>-1,45</i>	<i>277,32</i>	<i>-9.240</i>	<i>-0,50</i>	<i>100</i>
<i>Otros gastos financieros</i>	<i>-5.559</i>	<i>-0,32</i>	<i>70,43</i>	<i>-7.893</i>	<i>-0,45</i>	<i>83,35</i>	<i>-9.470</i>	<i>-0,51</i>	<i>100</i>
<i>Intereses y Retorno Obligat. Aport. Capital y Fondos Calif. Caract. Deuda</i>	<i>-12.788</i>	<i>-0,73</i>	<i>98,16</i>	<i>-13.028</i>	<i>-0,74</i>	<i>75,74</i>	<i>-17.200</i>	<i>-0,93</i>	<i>100</i>
± OTROS RESULTADOS FINANCIEROS (Det. y Perd)	-277.966	-15,86	113,11	-245.745	-13,87	114,85	-213.976	-11,58	100
+ OTROS CONCEPTOS FINANCIEROS (DM y Var.VR)	9	0,00	900,00	1	0,00	0,76	131	0,01	100
= RESULTADO FINANCIERO	-312.110	-17,81	120,37	-259.290	-14,64	153,39	-169.043	-9,15	100
= RESULTADO ANTES IMPUESTOS	-226.581	-12,93	124,86	-181.474	-10,25	264,37	-68.643	-3,72	100
- IMPUESTOS (Impuesto sobre Beneficios)	10.544	0,60	80,84	13.043	0,74	150,68	8.656	0,47	100
= RTDO EJERC. OPERAC. CONT.	-216.037	-12,33	128,26	-168.431	-9,51	280,78	-59.987	-3,25	100
= RESULTADO DEL EJERCICIO (Excedente de la cooperativa)	-216.037	-12,33	128,26	-168.431	-9,51	280,78	-59.987	-3,25	100

Valores horizontales respecto año anterior. Partidas más significativas.



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

POLÍTICA COMERCIAL. EC.

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT
VENTAS NETAS	1.752.374	100%	1.771.302	100%	1.847.222	100%
-COSTE VENTAS	-1.314.535	- 75,01%	-1.319.867	- 74,51%	-1.367.770	- 74,04%
= M.B.C.	437.839	24,99%	451.435	25,49%	479.452	25,96%

VARIACIÓN M.B.C 2013 (2013-2012) = 451.435 – 479.452 = -28.017

$$\begin{aligned}
 (V1 - V0) * M0 &= (1.771.302 - 1.847.222) * 0,2595529936 &= & \mathbf{-19.705,26} \\
 &\nabla \text{ Ventas: } 75.920 (\nabla 4,11\%) \\
 (M1 - M0) * V1 &= (0,2548605489 - 0,2595529936) * 1.771.302 &= & \mathbf{-8.311,74} \\
 &\nabla \text{ Margen: } 0,47\% \\
 & & & = & \mathbf{-28.017}
 \end{aligned}$$

VARIACIÓN M.B.C 2014 (2014-2013) = 437.839 – 451.435 = -13.596

$$\begin{aligned}
 (V1 - V0) * M0 &= (1.752.374 - 1.771.302) * 0,2548605489 &= & \mathbf{-4.824,00} \\
 &\nabla \text{ Ventas: } 18.928 (\nabla 1,07\%) \\
 (M1 - M0) * V1 &= (0,2498547684 - 0,2548605489) * 1.752.374 &= & \mathbf{-8.772,00} \\
 &\nabla \text{ Margen: } 0,50\% \\
 & & & = & \mathbf{-13.596}
 \end{aligned}$$



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

POLÍTICA PERSONAL. EC.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
VENTAS NETAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
Nº TRABAJADORES	10.714	10.657	10.883
	= 163.559	= 166.210	= 163.735
VENTAS NETAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
GASTOS PERSONAL	236.455	239.560	254.264
	= 7,411	= 7,394	= 7,265
GASTOS PERSONAL	236.455	239.560	254.264
Nº TRABAJADORES	10.714	10.657	10.883
	= 22.070	= 22.479	= 23.363

ANÁLISIS CONTABLE:
 Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial



POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DE LAS INVERSIONES. EC.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
<u>a) GRADO DE AMORTIZACIÓN</u>			
AMORT. ACUMUL.	$\frac{677.579}{933.121} = 72,61\%$	$\frac{646.606}{899.149} = 71,91\%$	$\frac{615.700}{860.715} = 71,53\%$
INMOV. BRUTO			
<u>b) RITMO DE AMORTIZACIÓN</u>			
INMOV. NETO	$\frac{255.542}{33.117} = 7,72$	$\frac{252.543}{32.077} = 7,87$	$\frac{245.015}{34.844} = 7,03$
GASTOS AMORT.			
GASTOS AMORT.	$\frac{33.117}{933.121} = 3,55\%$	$\frac{32.077}{899.149} = 3,57\%$	$\frac{34.844}{860.715} = 4,05\%$
INMOV. BRUTO			

*Sin considerar el deterioro de valor del inmovilizado

ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial



POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DE LAS INVERSIONES. EC.

2014 (2015)

2013 (2014)

2012 (2013)

a) GRADO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO INTANGIBLE

AMORT. ACUMUL.	$\frac{82.062}{111.081} = 73,88\%$	$\frac{78.206}{98.344} = 79,52\%$	$\frac{73.379}{94.661} = 77,52\%$
INMOV. BRUTO			

b) RITMO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO INTANGIBLE

INMOV. NETO	$\frac{29.019}{3.857} = 7,52$	$\frac{20.138}{4.828} = 4,17$	$\frac{21.282}{7.287} = 2,92$
GASTOS AMORT.			
GASTOS AMORT.	$\frac{3.857}{111.081} = 3,47\%$	$\frac{4.828}{98.344} = 4,91\%$	$\frac{7.287}{94.661} = 7,70\%$
INMOV. BRUTO			

ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial



POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DE LAS INVERSIONES. EC.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
<u>a) GRADO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO MATERIAL</u>			
AMORT. ACUMUL.	$\frac{595.517}{822.040} = 72,44\%$	$\frac{568.400}{800.805} = 70,98\%$	$\frac{542.321}{766.054} = 70,79\%$
INMOV. BRUTO	822.040	800.805	766.054
<u>b) RITMO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO MATERIAL</u>			
INMOV. NETO	$\frac{226.523}{29.260} = 7,74$	$\frac{232.405}{27.249} = 8,53$	$\frac{223.733}{27.557} = 8,12$
GASTOS AMORT.	29.260	27.249	27.557
GASTOS AMORT.	$\frac{29.260}{822.040} = 3,56\%$	$\frac{27.249}{800.805} = 3,40\%$	$\frac{27.557}{766.054} = 3,60\%$
INMOV. BRUTO	822.040	800.805	766.054

* Sin considerar el deterioro de valor del inmovilizado



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del crecimiento empresarial

POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DEL INMOVILIZADO. EC. **ENAJENACIÓN DEL INMOVILIZADO**

Deterioro y Resultado por Enajenación de Inmovilizado

Expresado en Miles de Euros	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Pérdida por deterioro de inmovilizado material	(3.141)	(21.148)	(2.989)
Reversión por deterioro de inmovilizado material	634	532	0,00
	(2.507)	(20.616)	(2.989)
Pérdidas por deterioro de mantenidos para la venta	0,00	0,00	(2.250)
Reversión por deterioro de mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00
	0,00	0,00	(2.250)
Beneficio por enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	40	0,00
Pérdidas por enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	(32)	(553)
	0,00	8	(553)
Beneficio por enajenación de inmovilizados materiales	3.695	4.835	6.163
Pérdidas por enajenación de inmovilizados materiales	(1.055)	(1.217)	(118)
	2.614	3.618	6.045
Total Deterioro y Resultado por Enajenación de Inmovilizado	133	(16.990)	253

Deterioro y Resultado por Enajenaciones de Instrumentos Financieros

Expresado en Miles de Euros	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Pérdida por deterioro de participaciones financieras en empresas del grupo	(306.054)	(327.287)	(263.082)
Reversión pérdida deterioro de participaciones financieras en empresas del grupo	25.825	81.542	49.113
	(280.229)	(245.745)	(213.969)
Pérdidas por deterioro de préstamos a empresas del grupo	(150)	0,00	(7)
Reversión pérdida por deterioro de préstamos a empresas del grupo	2.384	0,00	0,00
	2.234	0,00	(7)
Beneficio	29	0,00	0,00
Pérdidas procedente de capital en empresas del grupo	0,00	0,00	0,00
	29	0,00	0,00
Total Deterioro y Resultado por Enajenaciones de Instrumentos Financieros	(277.966)	(245.745)	(213.976)

A la hora de analizar la entidad EC hay que subrayar el duro efecto negativo que sobre el conjunto de la economía del Estado viene provocando la crisis financiera que se manifiesta desde 2008. Desde este año el PIB nacional decrece en tasas significativas (decreció un 3,6% en 2009, creció un 0,2% en 2010 y volvió a decrecer el 0,6% en 2011 y el 2,1% en 2012). Durante los ejercicios objeto de análisis el PIB español decreció un 1,7% en 2013 y creció un 1,4% en 2014, manteniendo la renta disponible *per cápita* en el entorno de los 18.000€ a lo largo del período considerado.

A los efectos anteriores, es necesario destacar que la Sociedad desarrolló un proceso de expansión a lo largo del estado español. El momento culmen de dicho proceso fue la adquisición en 2007 de otra empresa del sector (empresa C) por un importe cercano a los 1.700 millones de euros financiados en gran medida mediante endeudamiento financiero, fundamentalmente con entidades financieras y de crédito. Además, la empresa EC se constituye en cabecera de un grupo comercial, el cual desarrolla actividades muy diversas. Esta condición de empresa cabecera de grupo pone de manifiesto un volumen de inversión financiera muy significativo en forma de participaciones patrimoniales y de créditos.

La crisis financiera que se padece desde 2008 provocó un impacto negativo en la cifra de negocios y en los resultados de EC, así como de las empresas dependientes. En el caso de EC el impacto negativo en el resultado se ve agravado por su condición de empresa cabecera del grupo por imputación del deterioro del valor de sus participaciones financieras en dichas empresas. Ante esta situación, y en ejercicios previos a los ejercicios objeto de análisis, la empresa EC, además de desarrollar políticas de contención de costes, de intentar incrementar la productividad del negocio, protección del empleo, etc... viene aplicando una política de repliegue y desinversión de activos. Parte de la estrategia, trasladada también a las empresas del grupo, consiste en abandonar las zonas comerciales menos rentables replegándose a aquellas más productivas y rentables. Además, desarrolla un proceso de desinversión en activos productivos, con el arrendamiento posterior de una parte significativa de los mismos, para alcanzar la liquidez suficiente con la que poder hacer frente a las condiciones acordadas en los diferentes procesos de amortización y renegociación de la deuda. Asimismo, ya aplicada en ejercicios precedentes, se observa una política de recuperación muy importante de la liquidez otorgada a las diferentes empresas del grupo al objeto de atender sus compromisos tanto con acreedores financieros como comerciales. En esta contextualización de la situación de la empresa, hay que observar que una gran parte de la plantilla que presta sus servicios profesionales a EC son cooperativistas de la misma y, en consecuencia, forman parte de la propiedad de la entidad y de la toma de decisiones.

El análisis lo vamos a soportar en las cuentas anuales individuales de la entidad EC. Por otra parte, para el seguimiento del análisis que vamos a desarrollar, y desde un punto de vista técnico, las cuentas anuales se cierran a 31 de enero de 2013, de 2014 y de 2015. Entendemos, y así lo vamos a considerar, que dichas fechas nos muestran la “realidad” correspondiente al cierre de las cuentas de los ejercicios 2012, 2013 y 2014. Asumimos este planteamiento al considerar que, por ejemplo, el cierre en enero de 2013 recoge la actividad de la empresa de 11 meses correspondiente al ejercicio 2012 y 1 mes correspondiente a 2013. Luego, en términos de variación, el análisis que presentamos, nos permite diagnosticar los aspectos más relevantes de la situación económico y financiera correspondiente a los ejercicios 2013 y 2014, así como considerar las causas que han derivado en tal situación y, en la medida de lo posible, anticipar posibles escenarios para la empresa a corto y medio plazo.

- **Análisis Patrimonial. Análisis de la Estructura de Inversión.**

Centrándonos en la estructura de inversión de EC, ésta presenta una **Inversión neta de 3.136.585.-m€** al cierre de 2012, **2.941.743.-m€** en 2013 y **2.846.490.-m€** al cierre de 2014, con un **decremento de la inversión neta del 6,03% durante 2013** y de un **3,24% durante 2014**.

El esfuerzo inversor de la entidad se materializa fundamentalmente en activos no corrientes. Al cierre de 2012 presenta una inversión neta en activos no corrientes por un importe de 2.757.695.-m€, lo que implica un peso relativo de 87,92% de la inversión neta. Al cierre de 2013 la inversión neta asciende a 2.480.061.-m€, con un peso relativo del 84,31% y una tasa de decrecimiento del 10,07% respecto a 2012. En 2014 el esfuerzo inversor neto repunta un 3,74% respecto al cierre de 2013, alcanzando un 90,38% de la inversión neta total con un valor absoluto de 2.572.727.-m€

La inversión en activos corrientes aumenta un 21,85% durante 2013 y disminuye un 40,70% durante 2014 [378.890.-m€(2012), 461.682.-m€(2013) y 273.763.-m€(2014)].

La inversión neta en activos no corrientes se materializa fundamentalmente en inmovilizados financieros [2.451.558.-m€ (2012), 1.991.489.-m€ (2013) y 2.276.907.-m€ (2014)], con un decremento de la inversión neta del 18,77% durante 2013 y un incremento del 14,33% durante 2014. **De cada 100.-€ de inversión neta, 78,16€ (2012), 67,79€ (2013) y 79,99€ (2014) están invertidas en elementos de Inmovilizado Financiero.** Esta inversión se materializa fundamentalmente en Instrumentos de Patrimonio en Empresas del Grupo y Asociadas (50,62€ por cada 100€ de inversión neta total al cierre de 2012, 47,66€ en 2013 y 59,71€ en 2014) y en Créditos a Empresas del Grupo (21,97€ por cada 100€ de inversión neta total al cierre de 2012, 19,90€ en 2013 y 12,87€ en 2014).

Por su parte, **la inversión neta en inmovilizados materiales disminuye anualmente en valores absolutos** [284.855.-m€(2012), 273.757.-m€(2013) y 266.828.-m€(2014), con una reducción neta del 3,9% durante 2013 y del 2,53% durante 2014] **manteniendo un valor relativo respecto a la inversión neta total ligeramente superior al 9%.**

El esfuerzo inversor realizado por la empresa en el período objeto de análisis compensa parcialmente la pérdida de valor generada con el proceso ordinario de recuperación de la inversión en activos no financieros a través de la amortización, así como por la enajenación y baja de inmovilizados materiales. La evolución en la inversión del inmovilizado material observada es producto de la política de repliegue de zonas comerciales no rentables, de enajenación de elementos e instalaciones de inmovilizado para su posterior arrendamiento y de la apuesta por la modernización de elementos productivos rentables.

La inversión neta en inmovilizados intangibles es residual a lo largo del período considerado.

De cada 100€ de inversión neta total al cierre, 12,08€ en 2012, 15,69€ en 2013 y 9,62€ en 2014, están materializadas en el circulante.

La empresa disminuye anualmente, de forma suave, su **inversión neta en existencias** [99.323.-m€ (2012), 95.177.-m€ (2013) y 94.943.-m€ (2014)], si bien su **peso relativo se mantiene en el entorno del 3%.**

En los ejercicios considerados, el saldo de clientes presenta un peso relativo en el entorno del 2,4% y 3,5% respecto al total de la inversión neta, siendo en gran medida créditos comerciales deudores respecto a empresas del grupo y asociadas. El peso relativo residual de los créditos comerciales respecto a terceros muestra una característica propia del



sector por la que prácticamente la totalidad de la **cifra de negocio neta**, que supera anualmente 1.700 millones de euros, **se realizan en efectivo. Los deudores varios presentan un peso relativo en torno al 1,8% de la inversión neta total.**

Se observa una evolución errática de las inversiones financieras a corto plazo, las cuales responden a créditos de tesorería a empresas del grupo. De 68.389.-m€ (2,18%) en 2012 incrementan a 191.818.-m€ (6,52%) en 2013 y disminuyen a 20.693.-m€ (0,73%) en 2014. Durante el período, la empresa ha recuperado la liquidez por créditos concedidos en ejercicios anteriores a empresas del grupo si bien la variabilidad en los importes es justificada a su condición de empresa matriz del grupo y, lógicamente, la situación económico-financiera del grupo en particular y del entorno económico en general.

La inversión neta en disponible disminuye durante el período. [76.312.-m€ (2012), 10.999.-m€(2013) y 17.216.-m€(2014)]. Implica una disminución del 85,59% durante 2013, con un **peso relativo respecto de la inversión neta total** que pasa del **2,43% al cierre de 2012 a 0,37% al cierre de 2013** y un incremento del 56,52% durante 2014, con un **peso relativo respecto de la inversión neta total del 0,60% al cierre de 2014.**

- **Análisis Patrimonial. Análisis de la Estructura de Financiación.**

La entidad EC presenta un volumen de **financiación neta por importe de 3.136.585.-m€ al cierre de 2012, de 2.941.743.-m€ en el de 2013 y de 2.846.490.-m€ en el de 2014**, con un **decremento de la financiación del 6,21% durante 2013 y del 3,24% durante 2014.**

El modelo financiero se soporta en la financiación ajena, fundamentalmente a largo plazo, frente a la financiación propia. Modelo que tiende a fortalecer la financiación ajena a largo, tanto en valores absolutos como en valores relativos. Por su parte, la financiación a corto plazo disminuye ligeramente en valores absolutos manteniendo el peso relativo de la misma. **El principal agente financiador ajeno viene configurado por las Entidades de Crédito.**

La financiación propia es la que muestra un significativo decremento tanto en valores absolutos como en términos relativos.

La financiación propia muestra una clara tendencia a disminuir su aportación en valores absolutos durante el período considerado [1.422.098.-m€ (2012), 1.218.832.-m€ (2013) y 986.204.-m€ (2014)], con **decrementos del 14,29% durante 2013 y 19,09% durante 2014.** El peso relativo, respecto al cierre de cada ejercicio, es del **45,34% en 2012, del 41,43% en 2013 y del 34,65% en 2014.**

La financiación propia tiene su origen, fundamentalmente, en las reservas (resultados positivos no repartidos generados por la actividad de la empresa), en la aportación directa de los cooperativistas, y en las aportaciones de terceros en forma participaciones preferentes.

Al cierre de los tres ejercicios, el capital suscrito cooperativo disminuye anualmente [467.390.-m€(2012), 440.873.-m€(2013) y 430.273.-m€(2014)]. Mantiene un peso relativo respecto a la financiación total del $\pm 15\%$.

El resultado al cierre de cada uno de los ejercicios es negativo con un incremento de las pérdidas del 180,78% durante 2013 y un nuevo incremento de las pérdidas del 28,16% durante 2014 [-59.987.-m€ (2012), -168.431.-m€ (2013) y -216.037.-m€ (2014)]. Este resultado impacta de forma muy negativa en las reservas que se ven mermadas en un 10,12% durante 2013 y en un 22,14% durante 2014 [719.390.-m€ (2012), 646.611.-m€ (2013) y 503.439.-m€ (2014)]. El peso relativo de las reservas respecto a la financiación total



disminuye de un 22,94% al cierre de 2012 a un 17,69% al cierre de 2014. **El negativo resultado al cierre de cada ejercicio se configura como la principal razón de la disminución de la financiación de la entidad.**

Asimismo, al cierre de cada ejercicio muestra una financiación estable de 300.000.-m€ procedente de participaciones preferentes, las cuales representan en torno al 10% de la financiación neta total de la entidad.

No presenta financiación a través de subvenciones, donaciones y legados, siendo residual la obtenida a través de cambios de valor en activos financieros disponibles para la venta e instrumentos de cobertura.

Por su parte, **la financiación ajena**, que supone la fuente de financiación principal, **incrementa su peso relativo de un 54,66% al cierre de 2012 a un 65,35% al cierre de 2014, con un incremento de la misma en valores absolutos [1.714.487.-m€ (2012), 1.722.911.-m€(2013) y 1.860.286.-m€(2014)].**

El pasivo a largo plazo, principal fuente de financiación ajena, incrementa su aportación en valores absolutos [1.139.555.-m€(2012), 1.012.328.-m€(2013) y 1.347.852.-m€(2014)] y en términos relativos durante el período peso relativo respecto a la financiación total (de un 36,33% al cierre de 2012 a un 47,35% al cierre de 2014).

Esta financiación, de carácter financiera casi en su totalidad, se soporta fundamentalmente en Entidades de Crédito [707.903.-m€(2012), 589.501.-m€(2013) y 747.446.-m€(2014)], cuya participación se incrementa de un 22,57% al cierre de 2012 a un 26,26% al cierre de 2014, y en Obligaciones y otros valores negociables, con una inversión ligeramente superior a 360.000.-m€y un peso relativo en torno al 12% de la financiación neta total.

Durante 2014 la financiación con empresas del grupo y asociadas adquiere relevancia (había sido residual hasta ese ejercicio) al alcanzar al cierre un importe de 189.000.-€ representando el 6,64% de la financiación neta total.

La financiación ajena a corto plazo representa el 18,33% de la financiación total al cierre de 2012, el 24,16% al cierre de 2013 y el 18,00% al cierre de 2014. Tiene un mayoritario origen comercial, fundamentado en la financiación vía proveedores, tanto ajenos como del grupo. Se complementa con financiación de naturaleza financiera obtenida tanto a través de entidades de crédito como de otros pasivos financieros.

El volumen de la financiación de origen comercial incrementa ligeramente durante el período [348.505.-m€(2012), 413.979.-m€(2013), 360.603€(2014)], incrementando a su vez levemente su peso relativo del 11,11% de la financiación total al cierre de 2012 a un 12,67% al cierre de 2014.

Se observa un proceso de **reclasificación del corto al largo plazo de la deuda financiera, lo que posibilita disminuir la tensión sobre el circulante.** El peso relativo de estas fuentes de financiación disminuye de 6,43% de la financiación neta total al cierre de 2012 a un 1,96% al cierre de 2014.

- **Análisis de las operaciones de la actividad.**

Al cierre de los tres ejercicios considerados, la entidad EC presenta resultados negativos por importe de **59.987.-m€ (2012)**, **168.431.-m€ (2013)** y **216.037.-m€ (2014)**, con un **incremento de las pérdidas del 180,78% durante 2013** y, un **nuevo incremento neto de las mismas del 28,26% durante 2014**.

La cifra de negocios, originada en las ventas realizadas, muestra una evolución negativa [1.847.222.-m€ (2012); 1.771.302.-m€ (2013); 1.752.374.-m€ (2014)], con un decremento del 4,11% durante 2013 y del 1,07% durante 2014. Muestra una ralentización en la tendencia negativa de disminución de la cifra de negocios en cuanto variable principal de ingresos de la entidad.

El coste de ventas, en valores absolutos, muestra una evolución y tendencia similar al de la cifra de ventas [1.367.770.-m€ (2012); 1.319.867.-m€ (2013); 1.314.535.-m€ (2014)], si bien con tasas de reducción ligeramente menores que las de las ventas. Durante 2013 muestra una disminución del 3,50%, menor que el decremento de las ventas, lo que implica un impacto negativo en el Margen Bruto Comercial. Durante 2014 disminuye un 0,4%, nuevamente menor que la disminución de las ventas, lo que vuelve a provocar en este ejercicio una reducción del MBC.

El margen bruto comercial es positivo al cierre de los tres ejercicios, si bien con tendencia negativa en valores absolutos [479.452.-m€ (2012); 451.435.-m€ (2013); 437.839.-m€ (2014)]. En valores relativos se observa la misma tendencia. **Mientras al cierre de 2012 de cada 100€ de cifra de negocios, una vez cubierto el coste de ventas, el MBC alcanza los 25,96€ Al cierre de 2013 es de 25,49€ y al cierre de 2014 disminuye a 24,99€**

Además, entre el resto de los conceptos de explotación, destacan por su volumen e importancia relativa, entre los gastos, los otros gastos de explotación y, en menor medida, el gasto de personal y, entre los ingresos, los otros ingresos de explotación procedentes de promociones.

Los otros ingresos de explotación presentan un ingreso medio en los tres ejercicios entorno al 12,5% de la cifra de negocios [11,26% % (2012); 12,90% (2013); 12,56% (2014)], entre los 208.000.-m€ y los 220.000.-m€ Implican una aportación significativa a la consecución de un resultado de explotación positivo en cada uno de los ejercicios.

El gasto de personal disminuye anualmente su importe y su valor relativo. De cada 100.-€ de ingresos por ventas destina 13,76€ a cubrir el gasto de personal durante 2012, 13,52€ en 2013 y 13,49€ en 2014. Durante 2013 el gasto de personal disminuye en un 5,78%, por encima del decremento de la cifra de negocios, mientras que en 2014 vuelve a disminuir un 1,30%, otra vez en un porcentaje superior al del decremento de la cifra de negocios.

Si bien en el período muestran una tendencia creciente, los otros gastos de explotación evolucionan de forma errática atendiendo a sus valores absolutos y relativos. De cada 100.-€ de cifra de negocios destina 16,26€ a cubrir los otros gastos de explotación en 2012, 17,70€ en 2013 y 17,55€ en 2014. Durante 2013 incrementan en un 4,41%, mientras que en 2014 disminuyen en un 1,91%.

Las dotaciones a la **amortización representan un gasto medio en los tres ejercicios entorno al 1,85% de la cifra de negocios [1,89% % (2012); 1,81% (2013); 1,89% (2014)].**

Por otra parte, ni los resultados por la enajenación y bajas de inmovilizado no financiero ni otros conceptos de explotación presentan un efecto significativo en el resultado de explotación en los diferentes ejercicios objeto de consideración.

Todo lo anterior provoca que el **Resultado de explotación sea positivo al cierre de los tres ejercicios** [100.400.-m€ (2012); 77.816.-m€ (2013); 85.529.-m€ (2014)], con una disminución del 22,49% durante 2013 respecto a 2012 y un incremento del 9,91% en 2014 respecto a 2013. En valores relativos, respecto a la cifra de negocios, mientras que en 2013 se mantiene en el 4,39% frente al 5,44% en 2012, en 2014 se recupera hasta un 4,88%. La negativa evolución de la cifra de negocios se ve “contenida” por la ligera reducción en el gasto de personal, en el control de los otros gastos de explotación y en la política de generar ingresos a través de promociones, a pesar de la ligera pero significativa desviación negativa en la gestión del coste de ventas en cuanto variable gasto más relevante.

El resultado financiero al cierre de los tres ejercicios es negativo y su evolución también. Al cierre de 2012 presenta una pérdida por importe de 169.043.-m€, con unos ingresos financieros por importe de 80.930.-m€, unos gastos financieros por importe de 36.128.-m€ y un deterioro financiero neto del valor de las participaciones en empresas del grupo por importe de 213.976.-m€. Durante 2013 mientras el ingreso financiero se reduce un 59,00%, hasta los 33.181.-m€, el gasto financiero incrementa un 29,34%, hasta un importe de 46.727.-m€ y de nuevo reconoce deterioro financiero neto del valor de las participaciones en empresas del grupo y asociadas por importe de 245.745.-€ un 14,85% más que en 2012. Ello provoca un resultado negativo al cierre de 2013 por importe de 259.290.-m€, incrementando en un 53,39% el resultado financiero negativo de 2012. Al cierre de 2014 presenta un resultado negativo por importe de 312.110.-m€, con un significativo decremento del 74,27% de los ingresos financieros, hasta los 8.538.-m€, una ligera reducción del gasto financiero, en un 8,64%, hasta los 42.691.-m€ y un reconocimiento de deterioro neto del valor de las participaciones en empresas del grupo por importe de 277.966.-m€, con un incremento del 13,11% respecto al ejercicio anterior.

El Resultado antes de impuestos es negativo al cierre de los tres ejercicios y evoluciona de forma negativa debido, fundamentalmente, a la negativa evolución del resultado financiero y a la errática evolución del resultado de explotación [Pérdidas al cierre de los tres ejercicios: 68.643.-m€(2012); 181.474.-m€(2013); 226.581.-m€(2014)]. Durante 2013 las pérdidas aumentan en un 64,37% y otro 24,86% durante 2014.

La liquidación del impuesto sobre sociedades genera al cierre de los tres ejercicios créditos fiscales a favor de la entidad por importe de 8.656.-m€(2012), 13.043.-m€(2013) y 10.544.-m€(2014), los cuales contribuyen a reducir las pérdidas contables finales.



- **Análisis de las operaciones de la actividad. Políticas.**

Política Comercial:

POLÍTICA COMERCIAL. EC.

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT	V. ABSOLUT	V. RELAT
VENTAS NETAS	1.752.374	100%	1.771.302	100%	1.847.222	100%
-COSTE VENTAS	-1.314.535	- 75,01%	-1.319.867	- 74,51%	-1.367.770	- 74,04%
= M.B.C.	437.839	24,99%	451.435	25,49%	479.452	25,96%

VARIACIÓN M.B.C 2013 (2013-2012) = 451.435 – 479.452 = -28.017

$$(V1 - VO) * MO = (1.771.302 - 1.847.222) * 0,2595529936 = \mathbf{-19.705,26}$$

∇ Ventas: 75.920 (∇ 4,11%)

$$(M1 - MO) * V1 = (0,2548605489 - 0,2595529936) * 1.771.302 = \mathbf{-8.311,74}$$

∇ Margen: 0,47%

$$= \mathbf{-28.017}$$

VARIACIÓN M.B.C 2014 (2014-2013) = 437.839 – 451.435 = -13.596

$$(V1 - VO) * MO = (1.752.374 - 1.771.302) * 0,2548605489 = \mathbf{-4.824,00}$$

∇ Ventas: 18.928 (∇ 1,07%)

$$(M1 - MO) * V1 = (0,2498547684 - 0,2548605489) * 1.752.374 = \mathbf{-8.772,00}$$

∇ Margen: 0,50%

$$= \mathbf{-13.596}$$

Al cierre de los tres ejercicios la entidad EC presenta un margen bruto comercial positivo si bien con tendencia decreciente. Durante 2013 se reduce en un 5,84% y durante 2014 un 3,01% [479.452.-m€(2012); 451.435.-m€(2013); 437.839.-m€(2014)].

Durante 2013 presenta una reducción del MBC por importe de 28.017.-m€ Si la entidad hubiese conseguido mantener el margen bruto en términos relativos del cierre del 2012 (25,96%), la **reducción en el volumen de ventas del 2013**, 75.920.-m€ (4,11%), hubiese provocado una disminución en el margen bruto comercial por importe de 19.705,26.-m€ Ahora bien, **durante 2013 el margen bruto unitario se ve reducido** en 0,47 puntos, alcanzando un 25,49%. Considerando el volumen de ventas alcanzado en 2013, 1.771.302.-m€ el margen bruto comercial se reduce en otros 8.311,74.-m€

Durante 2014 de nuevo empeora en valores absolutos el margen bruto comercial. Presenta una disminución por importe de 13.596.-m€ Manteniendo el margen bruto en términos relativos del 2013 (24,49%) el **decremento en las ventas del 2014**, 18.928.-m€ (1,07%), provoca una disminución en el margen bruto comercial por importe de 4.824.-m€ Ahora bien, **el margen relativo vuelve a disminuir** hasta alcanzar un 24,99%. Considerando el volumen de ventas alcanzado en 2014, 1.752.374€ el margen bruto comercial disminuye en 8.772.-m€

Política de Personal:

POLÍTICA PERSONAL. EC.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
VENTAS NETAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
Nº TRABAJADORES	10.714	10.657	10.883
	= 163.559	= 166.210	= 163.735
VENTAS NETAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
GASTOS PERSONAL	236.455	239.560	254.264
	= 7,411	= 7,394	= 7,265
GASTOS PERSONAL	236.455	239.560	254.264
Nº TRABAJADORES	10.714	10.657	10.883
	= 22.070	= 22.479	= 23.363

En un entorno de reducción de ingresos por ventas se observa un **esfuerzo por el mantenimiento de la plantilla media empleada en cuanto que al cierre de 2014 respecto al cierre del 2012. Ésta se ha reducido en 169 trabajadores (1,56%), pasando de 10.883 trabajadores al cierre de 2012 a 10,714 al cierre de 2014.**

Se observa una **tendencia estable en la generación de ingresos por ventas por trabajador empleado**, pasando de 163.735.-€ por trabajador al cierre de 2012 a 163.559€ por trabajador en 2014.

Por su parte, **el retorno obtenido por la empresa en forma de ingreso por ventas netas de cada euro destinado a cubrir el gasto de personal muestra una tendencia ligeramente creciente**. Así, en 2012, por cada euro destinado a cubrir el coste de la plantilla media, la empresa, generaba 7,265€ en forma de ventas. En 2013, dicho retorno aumenta hasta los 7,394€ (1,77%) y a 7,411€ (1,00%) en 2014. Esta evolución positiva, a pesar del escenario de reducción de las ventas, se explica a la reducción en el **coste medio por empleado**. De 23.363€ al cierre de 2012 a 22.479€ en 2013 (3,78%) y 22.070€ en 2014 (5,53% respecto a 2012 y 1,82% respecto a 2013).

Se mantiene la plantilla media a costa de una reducción del coste de la misma con una mejora en la generación de ingresos por ventas por trabajador empleado.

Política de Recuperación de las Inversiones:

POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DE LAS INVERSIONES. EC.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
a) GRADO DE AMORTIZACIÓN			
AMORT. ACUMUL.	$\frac{677.579}{933.121} = 72,61\%$	$\frac{646.606}{899.149} = 71,91\%$	$\frac{615.700}{860.715} = 71,53\%$
INMOV. BRUTO			
b) RITMO DE AMORTIZACIÓN			
INMOV. NETO	$\frac{255.542}{33.117} = 7,72$	$\frac{252.543}{32.077} = 7,87$	$\frac{245.015}{34.844} = 7,03$
GASTOS AMORT.			
GASTOS AMORT.	$\frac{33.117}{933.121} = 3,55\%$	$\frac{32.077}{899.149} = 3,57\%$	$\frac{34.844}{860.715} = 4,05\%$
INMOV. BRUTO			

*Sin considerar el deterioro de valor del inmovilizado

POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DE LAS INVERSIONES. EC.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
a) GRADO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO INTANGIBLE			
AMORT. ACUMUL.	$\frac{82.062}{111.081} = 73,88\%$	$\frac{78.206}{98.344} = 79,52\%$	$\frac{73.379}{94.661} = 77,52\%$
INMOV. BRUTO			
b) RITMO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO INTANGIBLE			
INMOV. NETO	$\frac{29.019}{3.857} = 7,52$	$\frac{20.138}{4.828} = 4,17$	$\frac{21.282}{7.287} = 2,92$
GASTOS AMORT.			
GASTOS AMORT.	$\frac{3.857}{111.081} = 3,47\%$	$\frac{4.828}{98.344} = 4,91\%$	$\frac{7.287}{94.661} = 7,70\%$
INMOV. BRUTO			

POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DE LAS INVERSIONES. EC.

	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
a) GRADO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO MATERIAL			
AMORT. ACUMUL.	$\frac{595.517}{822.040} = 72,44\%$	$\frac{568.400}{800.805} = 70,98\%$	$\frac{542.321}{766.054} = 70,79\%$
INMOV. BRUTO			
b) RITMO DE AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO MATERIAL			
INMOV. NETO	$\frac{226.523}{29.260} = 7,74$	$\frac{232.405}{27.249} = 8,53$	$\frac{223.733}{27.557} = 8,12$
GASTOS AMORT.			
GASTOS AMORT.	$\frac{29.260}{822.040} = 3,56\%$	$\frac{27.249}{800.805} = 3,40\%$	$\frac{27.557}{766.054} = 3,60\%$
INMOV. BRUTO			

*Sin considerar el deterioro de valor del inmovilizado

POLÍTICA DE RECUPERACIÓN DEL INMOVILIZADO. EC. ENAJENACIÓN DEL INMOVILIZADO

Deterioro y Resultado por Enajenación de Inmovilizado

Expresado en Miles de Euros	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Pérdida por deterioro de inmovilizado material	(3.141)	(21.148)	(2.989)
Reversión por deterioro de inmovilizado material	634	532	0,00
	(2.507)	(20.616)	(2.989)
Pérdidas por deterioro de mantenidos para la venta	0,00	0,00	(2.250)
Reversión por deterioro de mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00
	0,00	0,00	(2.250)
Beneficio por enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	40	0,00
Pérdidas por enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	(32)	(553)
	0,00	8	(553)
Beneficio por enajenación de inmovilizados materiales	3.695	4.835	6.163
Pérdidas por enajenación de inmovilizados materiales	(1.055)	(1.217)	(118)
	2.614	3.618	6.045
Total Deterioro y Resultado por Enajenación de Inmovilizado	133	(16.990)	253

Deterioro y Resultado por Enajenaciones de Instrumentos Financieros

Expresado en Miles de Euros	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Pérdida por deterioro de participaciones financieras empresas del grupo	(306.054)	(327.287)	(263.082)
Reversión pérdida deterioro de participaciones financieras empresas del grupo	25.825	81.542	49.113
	(280.229)	(245.745)	(213.969)
Pérdidas por deterioro de préstamos a empresas del grupo	(150)	0,00	(7)
Reversión pérdida por deterioro de préstamos a empresas del grupo	2.384	0,00	0,00
	2.234	0,00	(7)
Beneficio	29	0,00	0,00
Pérdidas procedente de capital empresas del grupo	0,00	0,00	0,00
	29	0,00	0,00
Total Deterioro y Resultado por Enajenaciones de Instrumentos Financieros	(277.966)	(245.745)	(213.976)

Durante el período considerado se observa que **la inversión bruta en inmovilizado, tanto material como intangible, aumenta en valores absolutos. Muestra el esfuerzo de la entidad por la modernización de las instalaciones, fundamentalmente las rentables.** Ahora bien, este esfuerzo inversor se ve superado por el proceso de recuperación ordinario de la inversión a través de la amortización lo que muestra que **el grado de amortización del inmovilizado se sitúa ligeramente por encima del 70% y con tendencia a su incremento [71,53% (2012); 71,91% (2013); 72,61% (2014)].**

El conjunto del inmovilizado técnico, no financiero, presenta un **ritmo de amortización medio anual relativamente constante** entre el 4,05% al cierre de 2012 y el 3,55% al cierre de 2014. Esta situación implica que, si no se acometiesen nuevas inversiones y considerando el ritmo actual de amortización, **la amortización total del inmovilizado técnico se producirá en el entorno de 7-8 años.**

Si bien se observa una política de consecución anual de plusvalías a partir de la enajenación del inmovilizado técnico, durante los ejercicios considerados, no constituye un procedimiento ordinario para la mejora significativa del resultado en cuanto que cuantitativamente no implican importes relevantes y muestran una tendencia decreciente [6.045.-m€(2012); 3.618.-m€(2013); 2.614.-€(2014)].



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Los Ciclos Empresariales. El Fondo de Rotación.

EC. FONDO DE ROTACIÓN	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
<u>CICLO CORTO</u>			
Activo Circulante <i>(A. Corriente)</i>	273.763	461.682	378.890
Pasivo Circulante <i>(P. Corriente)</i>	512.434	710.583	574.932
FONDO DE ROTACIÓN	-238.671	-248.901	-196.042
<u>CICLO LARGO</u>			
Capitales Permanentes <i>(PN + PNC)</i>	2.334.056	2.231.160	2.561.653
Inmovilizado Neto <i>(A. No Corriente)</i>	2.572.727	2.480.061	2.757.695
FONDO DE ROTACIÓN	-238.671	-248.901	-196.042

ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Variación del Fondo de Rotación.



ESQUEMA DE VARIACIÓN DEL CIRCULANTE. EC.

	2014 (2014-2013)	2014	2013	2013 (2013-2012)	2013	2012
+Variación de mercaderías	-234	94.943	95.177	-4.146	95.177	99.323
Comerciales	-61	94.774	94.835	-3.764	94.835	98.599
Anticipos de proveedores	-173	169	342	-382	342	724
+Variación de clientes	-24.791	76.231	101.022	28.481	101.022	72.541
Clientes	90	8.255	8.165	1.743	8.165	6.422
Clientes, empresas grupo y asociadas	-24.881	67.976	92.857	26.738	92.857	66.119
=VAR.NEC.BRUTAS FINAC. CIRC.	-25.025	171.174	196.199	24.335	196.199	171.864
-Variación de proveedores	53.376	-360.603	-413.979	-65.474	-413.979	-348.505
Proveedores	-25.698	-214.844	-189.146	10.780	-189.146	-199.926
Proveedores, emp. grupo y asociadas	79.074	-145.759	-224.833	-76.254	-224.833	-148.579
=VAR. NECESIDAD. F.R. EXPLOT.	28.351	-189.429	-217.780	-41.139	-217.780	-176.641
+Var. Créd. concedidos a c/p	-169.111	85.373	254.484	123.770	254.484	130.714
ANC Mantenidos para la Venta	0	0	0	-600	0	600
Deudores varios,	-3.243	52.160	55.403	-1.005	55.403	56.408
Imp. Corrt., AA. PP., Desemb. Pendt**	-69	2.200*	2.269*	-221	2.269*	2.490*
Inver. Finan. C/P Emp. Grup. y Asoc.	-171.423	18.439	189.862	121.811	189.862	68.051
Inver. Finan. Corto Plazo	611	2.567	1.956	1.618	1.956	338
Periodificaciones	5.013	10.007	4.994	2.167	4.994	2.827
-Var. Créd. obtenidos a c/p	144.773	-151.831	- 296.604	-70.177	- 296.604	- 226.427
Contr. Educ. y Prom. Coop. y Ot. Fin.	0	0	0	3.003	0	-3.003
Provisiones	0	-1.205	-1.205	-1.205	-1.205	0
Deudas a corto plazo	121.669	-49.365	-171.034	-68.454	-171.034	-102.580
Deudas Empresas Grupo y Asociadas	5.546	-7.513	-13.059	-4.930	-13.059	-8.129
Acreedores varios	2.817	-41.960	-44.777	1.338	-44.777	-46.115
Personal, Pas. Impt. Dif., AA. PP	10.710	-44.938	-55.648	-6.688	-55.648	-48.960
Periodificaciones a corto plazo	4.134	-6.289	-10.423	6.552	-10.423	-16.975
Anticipos de Clientes	-103	-561	-458	207	-458	-665
=VAR. NECESIDADES DE F.R.	4.013	-255.887	-259.900	12.454	-259.900	-272.354
+Variación de Disponible	6.217	17.216	10.999	-65.313	10.999	76.312
Efectivo						
=VARIACIÓN DEL F.R.	10.230	-238.671	-248.901	-52.859	-248.901	-196.042

** Activos por impuesto corriente, Otros Créditos con las Administraciones Públicas, Socios por Desembolsos Pendientes
 (2012): 555+842+1.093=2.490
 (2013): 542+870+857=2.269
 (2014): 384+1.225+591=2.200



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Variación del Fondo de Rotación.

COEFICIENTES DE ROTACIÓN y SUBPERÍODOS. EC. (Datos Medios)

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
ALMACENAMIENTO-VENTA						
μ Coste de Ventas	1.314.535	=	1.319.867	=	1.367.770	=
Existencias Medias	(94.774+94.835)/2		(94.835+98.599)/2		(98.599+108.365)/2	
d	360	=	360	=	360	=
μ	13,835		13,646		13,217	

Desde adquisición de la mercadería hasta la venta de la misma

Cifra de Existencias iniciales de 2012 (31/01/2012): 108.365

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
COBRO						
μ Ventas Netas	1.752.374	=	1.771.302	=	1.847.222	=
Cientes Medios	(76.231+101.022)/2		(101.022+72.541)/2		(72.541+72.826)/2	
d	360	=	360	=	360	=
μ	19,722		20,411		25,414	

Desde la venta de la mercadería hasta el cobro al cliente

Cifra de Clientes inicial de 2012 (31/01/2012): 72.826

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
PAGO						
μ Compras Netas	1.314.474	=	1.316.103	=	1.385.005	=
Proveed. Medios	(360.603+413.979)/2		(413.979+348.505)/2		(348.505+363.474)/2	
d	360	=	360	=	360	=
μ	3,394		3,452		3,890	

Desde la compra de la mercadería hasta su pago al proveedor

Cifra de Proveedores inicial de 2012 (31/01/2012): 363.474



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Variación del Fondo de Rotación.

EC. PERÍODOS MEDIOS <i>(Datos Medios)</i>	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ALMACENAMIENTO- VENTA	25,96	26,38	27,24
COBRO	18,21	17,64	14,16
P. MEDIO MADURACIÓN	44,17	44,02	41,40
PAGO	106,07	104,28	92,53
DIFERENCIAL	61,90	60,26	51,13
	+ 1,64	+ 9,13	



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Variación del Fondo de Rotación.

COEFICIENTES DE ROTACIÓN Y SUBPERÍODOS. EC. (Datos Finales)

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
ALMACENAMIENTO-VENTA						
μ Coste de Ventas	1.314.535	=	1.319.867	=	1.367.770	=
Existencias	94.774		94.835		98.599	
d	360	=	360	=	360	=
μ	13,870		13,917		13,872	

Desde adquisición de la mercadería hasta la venta de la misma

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
COBRO						
μ Ventas Netas	1.752.374	=	1.771.302	=	1.847.222	=
Clientes	76.231		101.022		72.541	
d	360	=	360	=	360	=
μ	22,987		17,533		25,464	

Desde la venta de la mercadería hasta el cobro al cliente

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
PAGO						
μ Compras Netas	1.314.474	=	1.316.103	=	1.385.005	=
Proveedores	360.603		413.979		348.505	
d	360	=	360	=	360	=
μ	3,645		3,179		3,974	

Desde la compra de la mercadería hasta su pago al proveedor



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Variación del Fondo de Rotación.

EC. PERÍODOS MEDIOS <i>(Datos Finales)</i>	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ALMACENAMIENTO- VENTA	25,95	25,87	25,95
COBRO	15,66	20,53	14,14
P. MEDIO MADURACIÓN	41,61	46,40	40,09
PAGO	98,76	113,24	90,59
DIFERENCIAL	57,15	66,84	50,50
	- 9,69	+ 16,34	

Análisis del Equilibrio Financiero de la Empresa.

- Fondo de Rotación**

EC. FONDO DE ROTACIÓN			
	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
<u>CICLO CORTO</u>			
Activo Circulante (<i>A. Corriente</i>)	273.763	461.682	378.890
Pasivo Circulante (<i>P. Corriente</i>)	512.434	710.583	574.932
FONDO DE ROTACIÓN	-238.671	-248.901	-196.042
<u>CICLO LARGO</u>			
Capitales Permanentes (<i>PN + PNC</i>)	2.334.056	2.231.160	2.561.653
Inmovilizado Neto (<i>A. No Corriente</i>)	2.572.727	2.480.061	2.757.695
FONDO DE ROTACIÓN	-238.671	-248.901	-196.042

Al cierre de los tres ejercicios la empresa presenta un fondo de rotación negativo [-196.042.-m€(2012), -248.901.-m€(2013) y -238.671.-m€(2014)].

Muestra un modelo de financiación aparentemente estable en el que los recursos ajenos a corto plazo financian la inversión a corto plazo en su integridad y contribuyen a financiar aquella parte de las inversiones en activos no corrientes no cubierta por la financiación obtenida a través de los recursos permanentes.

Si bien se observa un modelo de financiación aparentemente estable, durante 2013 la evolución del fondo de rotación negativo muestra una tendencia a fortalecer el modelo incrementando su volumen mientras que durante 2014 se apunta a un posible cambio en el mismo dado que la variación del fondo de rotación es positiva. Esta variabilidad anual no definida es la que pone en cuestión la estabilidad del modelo.

Durante 2013 mientras que la inversión neta en activos corrientes aumenta en 82.792.-m€ (21,85%), la financiación vía pasivos corrientes, fundamentalmente de naturaleza financiera, aumenta en 135.651.-m€ (23,58%). De esta forma, la entidad con la gestión del circulante, genera disponibilidades financieras que contribuirán a financiar las necesidades del largo plazo. Ahora bien, durante 2014 la inversión neta en activos corrientes se ve reducida en 187.919.-m€ mientras que el pasivo corriente también se reduce por importe de 198.149.-m€ generando el circulante de la entidad, durante este período, una necesidad financiera neta.



• **Análisis de las Variaciones de las Necesidades del Fondo de Rotación**

ESQUEMA DE VARIACIÓN DEL CIRCULANTE. EC.

	2014 (2014-2013)	2014	2013	2013 (2013-2012)	2013	2012
+Variación de mercaderías	-234	94.943	95.177	-4.146	95.177	99.323
Comerciales	-61	94.774	94.835	-3.764	94.835	98.599
Anticipos de proveedores	-173	169	342	-382	342	724
+Variación de clientes	-24.791	76.231	101.022	28.481	101.022	72.541
Clientes	90	8.255	8.165	1.743	8.165	6.422
Clientes, empresas grupo y asociadas	-24.881	67.976	92.857	26.738	92.857	66.119
=VAR.NEC.BRUTAS FINAC. CIRC.	-25.025	171.174	196.199	24.335	196.199	171.864
-Variación de proveedores	53.376	-360.603	-413.979	-65.474	-413.979	-348.505
Proveedores	-25.698	-214.844	-189.146	10.780	-189.146	-199.926
Proveedores, emp. grupo y asociadas	79.074	-145.759	-224.833	-76.254	-224.833	-148.579
=VAR. NECESIDAD. F.R. EXPLOT.	28.351	-189.429	-217.780	-41.139	-217.780	-176.641
+Var. Créd. concedidos a c/p	-169.111	85.373	254.484	123.770	254.484	130.714
ANC Mantenidos para la Venta	0	0	0	-600	0	600
Deudores varios,	-3.243	52.160	55.403	-1.005	55.403	56.408
Imp. Corr., AA. PP., Desemb. Pendt**	-69	2.200*	2.269*	-221	2.269*	2.490*
Inver. Finan. C/P Emp. Grup. y Asoc.	-171.423	18.439	189.862	121.811	189.862	68.051
Inver. Finan. Corto Plazo	611	2.567	1.956	1.618	1.956	338
Periodificaciones	5.013	10.007	4.994	2.167	4.994	2.827
-Var. Créd. obtenidos a c/p	144.773	-151.831	- 296.604	-70.177	- 296.604	- 226.427
Contr. Educ. y Prom. Coop. y Ot. Fin.	0	0	0	3.003	0	-3.003
Provisiones	0	-1.205	-1.205	-1.205	-1.205	0
Deudas a corto plazo	121.669	-49.365	-171.034	-68.454	-171.034	-102.580
Deudas Empresas Grupo y Asociadas	5.546	-7.513	-13.059	-4.930	-13.059	-8.129
Acreedores varios	2.817	-41.960	-44.777	1.338	-44.777	-46.115
Personal, Pas. Impt. Dif. AA.PP	10.710	-44.938	-55.648	-6.688	-55.648	-48.960
Periodificaciones a corto plazo	4.134	-6.289	-10.423	6.552	-10.423	-16.975
Anticipos de Clientes	-103	-561	-458	207	-458	-665
=VAR. NECESIDADES DE F.R.	4.013	-255.887	-259.900	12.454	-259.900	-272.354
+Variación de Disponible	6.217	17.216	10.999	-65.313	10.999	76.312
Efectivo						
=VARIACIÓN DEL F.R.	10.230	-238.671	-248.901	-52.859	-248.901	-196.042

**Activos por impuesto corriente, Otros Créditos con las Administraciones Públicas, Socios por Desembolsos Pendientes
 (2012): 555+842+1.093=2.490
 (2013): 542+870+857=2.269
 (2014): 384+1.225+591=2.200

EC. PERÍODOS MEDIOS (Datos Medios)	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ALMACENAMIENTO- VENTA	25,96	26,38	27,24
COBRO	18,21	17,64	14,16
P. MEDIO MADURACIÓN	44,17	44,02	41,40
PAGO	106,07	104,28	92,53
DIFERENCIAL	61,90	60,26	51,13
	+ 1,64	+ 9,13	

El análisis de las necesidades/disponibilidades de financiación generadas en el circulante muestra que **durante 2013 el fondo de rotación presenta una variación negativa por importe de 52.859.-m€** Implica que, en dicho ejercicio, el circulante ha generado un **excedente financiero neto, disponibilidades financieras, que ha sido aplicado en la financiación la necesidad financiera neta generada en el largo plazo.** Mientras que la inversión en activos corrientes aumenta en 82.792.-m€ generando una mayor necesidad financiera por dicho importe, la financiación obtenida a través del pasivo corriente aumenta en 135.651.-m€ generando una mayor disponibilidad financiera por dicho importe.

VARIACIÓN DE EXISTENCIAS:

Durante 2013 la inversión en existencias disminuye en 4.146.-m€ [95.177.-m€ (2013), 99.323.-m€(2012)]. Implica una disponibilidad financiera.

El coste de ventas disminuye en 47.903.-m€ (3,50%) mientras que el periodo de almacenamiento-venta se reduce en 0,86 días (3,16%).

El coste de ventas disminuye en menor medida que la disminución de las ventas. Aspecto negativo en cuenta de resultados. El acortamiento del período de almacenamiento-venta es un aspecto positivo en sí mismo. Implica que, por término medio, tarda menos días en vender sus existencias, mantiene menos tiempo de la inversión en almacén, menos tiempo para recuperar la liquidez de la inversión.

VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCIALES ACTIVOS (DEUDORES COMERCIALES - CLIENTES-):

Durante 2013 la inversión en clientes, tanto del grupo y asociados como de terceros ajenos, aumenta en 28.481.-m€ [101.022.-m€ (2013), 72.541.-m€ (2012)]. Implica una mayor necesidad financiera.

Las ventas netas disminuyen en 75.920.-m€(4,11%) mientras que el periodo de cobro aumenta en 3,48 días (24,58%).

La variación de ambos factores es negativa para la entidad si bien, matemáticamente, impactan de forma opuesta en el saldo de clientes. La disminución de las ventas es un factor negativo en sí mismo en cuanto implica una reducción de ingresos y, en consecuencia, un impacto negativo en el resultado de la entidad. El alargamiento del período de cobro, es un aspecto negativo en sí mismo y a controlar. Implica que, por término medio, tarda más días en cobrar, más tiempo para recuperar la liquidez de la inversión. Habría que analizar la incidencia de este incremento en el plazo de cobro sobre otros aspectos con efecto en cuenta de resultados.

VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCIALES PASIVOS (ACREEDORES COMERCIALES-PROVEEDORES-):

Durante 2013 la financiación obtenida a través de proveedores, fundamentalmente del grupo y asociados, aumenta en 65.474.-m€ [413.979€ (2013), 348.505€(2012)]. Implica una mayor disponibilidad financiera (menor necesidad financiera).

Las compras netas disminuyen en 68.902.-m€(4,97%) mientras que el periodo de pago aumenta en 11,75 días (12,70%).

La reducción en el volumen de compras implica, matemáticamente, una reducción en el saldo de proveedores. El decremento de las compras hay que interpretarlo en relación a la variación del coste de ventas. Ha comprado por un importe inferior al que ha consumido, luego durante 2013 ha dispuesto de existencias que mantenía almacenadas. Desde un punto de vista financiero el incremento del período de pago es positivo. Implica que, por término medio, atiende “más tarde” el pago a proveedores, con la mayor disponibilidad financiera que ello genera. Desde el punto de económico hay que evaluar su posible impacto en la cuenta de resultados, si es el caso.

VARIACIÓN DE LAS NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN

Tanto al cierre de 2012 como de 2013 la empresa presenta disponibilidades del fondo de rotación de explotación [217.780.-m€ (2013), 176.641.-m€ (2012)]. Esto implica que, al cierre de ambos ejercicios, con la financiación obtenida a través de proveedores, la empresa cubre en su integridad las necesidades financieras generadas por la inversión materializada en existencias y clientes, y genera un excedente financiero por los importes señalados. **Durante el ejercicio 2013 las disponibilidades del fondo de rotación de explotación han aumentado en 41.139.-m€.** Este incremento neto en las disponibilidades de financiación es generado por la mayor financiación lograda, esencialmente, vía proveedores, y en menor medida, por la desinversión en existencias, frente al incremento de las necesidades generadas por el esfuerzo realizado por la empresa en dicho ejercicio por la mayor inversión en clientes.

VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS ACTIVOS

Durante 2013 la inversión en otros activos aumenta en 123.770.-m€ [254.484.-m€ (2013), 130.714.-m€ (2012)]. Implica una necesidad financiera. La entidad, principalmente, ha realizado un esfuerzo inversor en facilitar financiación, liquidez, a las empresas del grupo y asociadas.

VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS PASIVOS

Durante 2013 la entidad incrementa la financiación obtenida a través de otros pasivos circulantes diferentes a los comerciales por importe de 70.177.-m€ [296.604€ (2013), 226.427€ (2012)]. Este incremento de la disponibilidad financiera proviene de **deudas con entidades de crédito.**

VARIACIÓN DE LAS NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN

Tanto al cierre de 2012 como de 2013 la empresa presenta disponibilidades del fondo de rotación [259.900.-m€ (2013), 272.354.-m€ (2012)]. Esto implica que, al cierre de ambos ejercicios, con la financiación obtenida a través de elementos de pasivo corriente la empresa cubre en su integridad las necesidades financieras generadas por la inversión materializada activos corrientes, excepto disponible, y genera un excedente financiero por dichos importes. Ahora bien, **durante el ejercicio 2013 las decisiones tomadas sobre los elementos de circulante, excepto el disponible, han generado necesidades de financiación por importe de 12.454.-m€** Implica que durante 2013 las necesidades generadas en el ejercicio son mayores en dicho importe a las disponibilidades obtenidas.

VARIACIÓN DEL DISPONIBLE

A cierre de 2012 el disponible alcanza un saldo de 76.312.-m€ y al cierre de 2013, 10.999.-m€ La desinversión en disponible implica un incremento en 2013 de las disponibilidades financieras para la empresa por importe de 65.313.-m€

VARIACIÓN DEL FONDO DE ROTACIÓN.

A cierre de 2012 y 2013 la empresa presenta una posición de fondo de rotación negativo [196.042.-m€(2013), 248.901€(2013)]. Implica que al cierre de ambos ejercicios con la financiación obtenida a través del pasivo circulante cubre en su integridad la inversión materializada el activo circulante, generando el circulante un excedente financiero que facilita la financiación parcial de las inversiones a largo plazo.

Durante 2013, respecto a 2012, el fondo de rotación ha presentado una variación negativa por importe de 52.859.-m€ Esta disponibilidad financiera neta generada durante 2013 ha sido obtenida, principalmente, y en importes similares, por el incremento de la financiación obtenida a través de proveedores comerciales, el incremento de la deuda con entidades de crédito y la reducción del disponible. Una vez cubiertas las necesidades financieras generadas por el incremento de la inversión en clientes y en inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas, cubrirá las necesidades de financiación generadas en el largo plazo, aspecto en el que posteriormente incidiremos.

Durante 2014 el fondo de rotación presenta una variación positiva por importe de 10.230.-m€. Durante dicho ejercicio el circulante ha generado una necesidad financiera neta que ha sido cubierta por la disponibilidad financiera neta generada por el largo plazo. Mientras que el activo corriente disminuye su inversión neta en 187.919.-m€, generando disponibilidades financieras por dicho importe, el pasivo corriente reduce su valor por importe de 198.149.-m€, generando necesidades financieras. En términos netos, en dicho ejercicio, la entidad con las decisiones tomadas sobre las variables del circulante genera una necesidad financiera por importe de los señalados 10.230.-m€

VARIACIÓN DE EXISTENCIAS:

Durante 2014 la inversión en existencias disminuye en 234.-m€ [94.943.-m€ (2014), 95.177.-m€ (2013)]. Implica una disponibilidad financiera.

El coste de ventas disminuye en 5.332.-m€ (0,40%) mientras que el periodo de almacenamiento-venta se reduce en 0,42 días (1,59%).

El coste de ventas disminuye en menor medida que la disminución de las ventas. Aspecto negativo en cuenta de resultados. El acortamiento del período de almacenamiento-venta es un aspecto positivo en sí mismo. Implica que, por término medio, tarda menos días en vender sus existencias, menos tiempo de la inversión en almacén, menos tiempo para recuperar la liquidez de la inversión.

VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCIALES ACTIVOS (DEUDORES COMERCIALES - CLIENTES-):

Durante 2014 la inversión en clientes, considerando el conjunto de clientes del grupo y asociados como de terceros ajenos, disminuye en 24.791.-m€ [76.231€ (2014), 101.022€ (2013)]. Implica una disponibilidad financiera.

Las ventas netas disminuyen en 18.928.-m€ (1,07%) y el periodo de cobro aumenta en 0,57 días (3,23%).

El decremento de las ventas es un factor negativo en sí mismo en cuanto menor generación de ingresos. El incremento del período de cobro es un aspecto negativo. Implica que, por término medio, tarda más días en cobrar. Habría que analizar la incidencia de este incremento en otros aspectos con efecto en cuenta de resultados.

VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCIALES PASIVOS (ACREEDORES COMERCIALES- PROVEEDORES-):

Durante 2014 la financiación obtenida a través de proveedores disminuye en 53.376.-m€ [360.603.-m€ (2014), 413.979.-m€ (2013)], debido a la amortización de la deuda con proveedores del grupo y asociados. Implica una mayor necesidad financiera.

Las compras netas se reducen en 1.629.-m€ (0,12%) mientras que el periodo de pago aumenta en 1,79 días (1,71%).

La reducción en el volumen de las compras hay que interpretarlo en relación a la variación del coste de ventas. En el presente ejercicio la reducción en el coste de ventas es superior al importe de la reducción de las compras. Implica que se han consumido parte de las existencias que la empresa mantenía en almacén. Desde un punto de vista financiero el aumento del período de pago es positivo. Implica que, por término medio, consigue retrasar el pago a proveedores, con la mayor disponibilidad financiera que ello genera. Desde el punto de económico hay que evaluar su posible impacto en la cuenta de resultados, si es el caso.

VARIACIÓN DE LAS NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN

Al cierre de 2014 la empresa presenta disponibilidades del fondo de rotación de explotación, al igual que al cierre de 2013 [189.429.-m€ (2013), 217.780.-m€ (2014)]. Implica que al cierre de ambos ejercicios con la financiación obtenida a través de proveedores la empresa cubre en su integridad las necesidades financieras generadas por la inversión materializada en existencias y clientes y genera un excedente financiero por los importes señalados. Ahora bien, durante 2014 la variación es positiva por un importe de 28.351.-m€, lo cual implica que la amortización de la deuda con proveedores (53.376.-m€) genera unas mayores necesidades financieras que no son cubiertas con las disponibilidades financieras generadas durante el ejercicio por la desinversión en existencias y clientes (234.-m€-24.791.-m€).

VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS ACTIVOS

Durante 2014 la inversión en otros activos disminuye en 169.111.-m€ [85.373.-m€ (2014), 254.484.-m€ (2013)]. Implica una mayor disponibilidad financiera, fundamentalmente por la recuperación de créditos a empresas del grupo y asociadas por importe de 171.423.-m€ [18.439.-m€ (2014), 189.862.-m€ (2013)].

VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS PASIVOS

Durante 2014 se reduce la financiación neta por importe de 144.773.-m€ [151.831.-m€ (2014), 296.604.-m€ (2013)]. Esta reducción en la financiación se produce, esencialmente, por la reducción de la deuda financiera en un importe neto de 121.669.-m€ [49.365.-m€ (2014), 171.034.-m€ (2013)], lo cual genera necesidad financiera.

VARIACIÓN DE LAS NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN

Tanto al cierre de 2013 como de 2014 la empresa presenta disponibilidades del fondo de rotación [255.887.-m€ (2014), 259.900.-m€ (2013)]. Esto implica que al cierre de ambos ejercicios con la financiación obtenida a través de elementos de pasivo corriente la empresa cubre en su integridad las necesidades financieras generadas por la inversión materializada activos corrientes, excepto disponible, y genera un excedente financiero por dichos importes. **Durante el ejercicio 2014 las disponibilidades del fondo de rotación han disminuido en 4.013.-m€, generado, en consecuencia, necesidades financieras por dicho importe.**

VARIACIÓN DEL DISPONIBLE

A cierre de 2013 el disponible alcanza un saldo de 10.999.-m€ mientras que al cierre de 2014 el saldo refleja un importe de 17.216.-m€ Implican un incremento en la necesidad financiera para la empresa por importe de 6.217.-m€

A cierre de cada ejercicio, con un pasivo corriente sin tendencia definida [574.932.-m€ (2012); 710.583.-m€ (2013); 512.434.-m€ (2014)] la empresa presenta posición de disponibilidad inmediata del 13,27% (2012), 1,55% (2013) y del 3,36% (2014). Ahora bien, esta posición hay que considerarla entendiéndola a que la entidad se conforma como la matriz del grupo y que, entre otras vías, financia a empresas del grupo a través de créditos de tesorería. A su vez, es la empresa que centraliza la captación de recursos financieros con entidades de crédito. En este aspecto, las operaciones tanto de crédito como de pasivo, con impacto en el saldo de tesorería, observan variaciones muy significativas.

Además, hay que considerar que la empresa presenta un diferencial positivo entre el período de maduración y el período de pago a favor de la empresa (*período de maduración más corto que el período de pago*) al cierre de los ejercicios considerados en el entorno de 50-60 días. En la medida que mantenga esta situación a favor de la entidad, atienda los compromisos de amortización de la deuda financiera y comercial, así como que mantenga el flujo de liquidez requerido por las empresas del grupo para atender sus necesidades (lo cual dependerá en gran medida de la evolución económica general y de las decisiones de gestión individual en particular) se podrá considerar que, si bien el ratio de disponibilidad no parece el más óptimo, la empresa podrá hacer frente a sus necesidades de tesorería.

FONDO DE ROTACIÓN (Calculado a través del largo plazo). EC

	Var. 2015	2014 (2015)	2013 (2014)	Var. 2013	2013 (2014)	2012 (2013)
-Inmovilizado Intangible	-8.881	-29.019	-20.138	1.144	-20.138	-21.282
-Inmovilizado Material	6.929	-266.828	-273.757	11.098	-273.757	-284.855
-Inversiones Financieras Emp. Grup. y Asoc.	-78.559	-2.070.048	-1.991.489	289.140	-1.991.489	-2.280.629
-Inversiones Financieras	-180	-71.596	-71.416	-4.784	-71.416	-66.632
-Activos por impuesto diferido	-11.975	-135.236	-123.261	-18.964	-123.261	-104.297
= NEC. FINAN. BRUT. ACT. NO COR.	-92.666	-2.572.727	-2.480.061	277.634	-2.480.061	-2.757.695
+ Fondos Propios	-234.126	979.378	1.213.504	-204.758	1.213.504	1.418.262
+ Ajustes por Cambios de Valor	1.498	6.826	5.328	1.492	5.328	3.836
+ Subvenciones, Donaciones y Legados	0	0	0	0	0	0
=DISPON. FINAN. RECURSOS PROP	-232.628	986.204	1.218.832	-203.266	1.218.832	1.422.098
+ Provisiones a largo plazo	-1.540	5.839	7.379	4.805	7.379	2.574
+ Deudas a largo plazo	161.663	1.139.343	977.680	-121.094	977.680	1.098.774
+ Deudas con Emp. Grup. y Asoc	178.960	189.000	10.040	-8.962	10.040	19.002
+ Pasivos por impuesto diferido	150	2.253	2.103	91	2.103	2.012
+ Periodificaciones a largo plazo	-3.709	11.417	15.126	-2.067	15.126	17.193
=DISPON. FINAN. PAS. NO CORR.	335.524	1.347.852	1.012.328	-127.227	1.012.328	1.139.555
= DISPON. FINAN. BRUT CAP. PERM.	102.896	2.334.056	2.231.160	-330.493	2.231.160	2.561.653
= FONDO DE ROTACIÓN	10.230	-238.671	-248.901	-52.859	-248.901	-196.042

Si observamos los flujos de inversión y financiación producidos en el ciclo largo **durante 2013**, las **necesidades de financiación netas generadas por la inversión en activos no corrientes disminuyen en 277.634.-m€**, esencialmente por la desinversión en inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas, **generando disponibilidades de financiación por dicho importe [2.480.061.-m€(2013), 2.757.695.-m€(2012)]**. Por su parte, **la entidad reduce sus capitales permanentes generando durante el ejercicio unas necesidades de financiación netas por importe de 330.493.-m€**. La financiación vía recursos propios, fundamentalmente por el impacto de las pérdidas del ejercicio, se reduce por importe de 203.266.-m€ [1.218.832.-m€(2013), 1.422.095.-m€(2012)]. La financiación vía pasivos no corrientes, básicamente por amortización de la deuda con entidades de crédito, también se ve minorada en 127.227.-m€ [1.012.328.-m€(2013), 1.139.555.-m€(2012)]. Todo ello implica que, la entidad, con los recursos financieros obtenidos por la desinversión en activos no corrientes no cubre las necesidades financieras generadas por la minoración de los capitales permanentes y, en consecuencia, **son los recursos financieros netos generados en el circulante los que deben “ayudar” a cubrir el desfase financiero neto generado a largo plazo por importe de 52.859.-m€**



Durante 2014 es el circulante el que genera las necesidades financieras y, en consecuencia, es el largo plazo el que genera las disponibilidades por un importe neto de 10.230.-m€ con las que cubrir dichas necesidades. La inversión neta en activos no corrientes aumenta en 92.666.-m€, generando necesidades financieras por dicho importe [2.572.727.-m€ (2014), 2.480.061.-m€ (2013)]. Además, la entidad reduce sus recursos propios en 232.628.-m€ [986.204.-m€ (2014), 1.218.832.-m€ (2013)], generando necesidades financieras, debido, de nuevo, a las pérdidas realizadas durante el ejercicio. Tanto las necesidades generadas en operaciones relacionadas con activos no corrientes como con recursos propios, así como las del circulante, son cubiertas a través de la financiación obtenida a través de pasivos no corrientes por importe de 335.524.-m€ [1.347.852.-m€ (2014), 1.012.328.-m€ (2013)], básicamente con el incremento de la deuda con entidades de crédito y de la deuda con empresas del grupo y asociadas.

ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis del Riesgo de Insolvencia



RATIOS. EC.

<u>CORTO PLAZO</u>		2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
<i>Solvencia a C/P</i>	$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	53,42	64,97	65,90
<i>Liquidez (Prueba Ácida)</i>	$\frac{\text{REAL. CIERTO+DISPO}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	34,90	51,58	48,63
<i>Liquidez Inmediata</i>	$\frac{\text{DISPONIBLE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	3,36	1,55	13,27

EC. PERIODOS MEDIOS (Datos Medios)	2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ALMACENAMIENTO - VENTA	25,96	26,38	27,24
COBRO	18,21	17,64	14,16
P. MEDIO MADURACIÓN	44,17	44,02	41,40
PAGO	106,07	104,28	92,53
DIFERENCIAL	61,90	60,26	51,13
	+ 1,64	+ 9,13	



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Riesgo de insolvencia y autonomía financiera

RATIOS EC. LARGO PLAZO		2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
Autonomía Financiera	$\frac{\text{RECURSOS PROPIOS (PAT. NETO)}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	34,6	41,43	45,34
Composición Capitales Permanentes	$\frac{\text{PASIVO EXIGIBLE a L/P}}{\text{CAPIT. PERMANENTES}}$	57,75	45,37	44,48
Ratio de Endeudamiento	$\frac{\text{PASIVO EXIGIBLE}}{\text{RECURSOS PROPIOS (PN)}}$	188,63	141,36	120,56
Solvencia a L/P	$\frac{\text{ACTIVO TOTAL}}{\text{PASIVO EXIGIBLE}}$	153,01	170,74	182,95
Firmeza	$\frac{\text{ACTIVO FIJO (INMOV.)}}{\text{PASIVO EXIGIBLE A L/P}}$	190,88	244,99	242,00
Financiación del Inmovilizado	$\frac{\text{CAPITALES PERMANENTES}}{\text{INMOVILIZADO}}$	90,72	89,96	92,89

ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

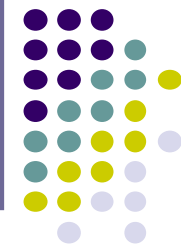
Capacidad de Expansión y Autonomía Financiera a corto

EC.

2012 (2013)

INMOVILIZADO NETO 87,92 %		RECURSOS PROPIOS 45,34 %
	FR-	PASIVO EXIGIBLE A LARGO PLAZO 36,33%
ACTIVO CIRCULANTE 12,08 %		PASIVO CIRCULANTE 18,33 %

$$\begin{aligned}
 \text{F.R.} &= \text{AC} - \text{PC} = 378.890 - 574.932 = -196.042 \\
 \text{COBERTURA EXISTENCIAS} &: -196.042/99.323 = -1,973 \quad (-19,73\%) \\
 \text{SNT} &: 202.655 + 76.312 - 574.932 = -295.965
 \end{aligned}$$



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

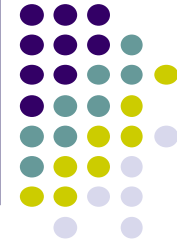
Capacidad de Expansión y Autonomía Financiera a corto

EC.

2013 (2014)

INMOVILIZADO NETO 84,31 %	FR-	RECURSOS PROPIOS 41,43 %
		PASIVO EXIGIBLE A LARGO PLAZO 34,41 %
ACTIVO CIRCULANTE 15,69 %		PASIVO CIRCULANTE 24,16 %

$$\begin{aligned}
 \text{F.R.} &= \text{AC} - \text{PC} = 461.682 - 710.583 = -248.901 \\
 \text{COBERTURA EXISTENCIAS:} & -248.901/95.177 = -2,615 \quad (-26,15\%) \\
 \text{SNT:} & 355.506 + 10.999 - 710.583 = -344.078
 \end{aligned}$$



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Capacidad de Expansión y Autonomía Financiera a corto

EC.

2014 (2015)

INMOVILIZADO NETO 90,38 %		RECURSOS PROPIOS 34,65 %
	FR-	PASIVO EXIGIBLE A LARGO PLAZO 47,35 %
ACTIVO CIRCULANTE 9,62 %		PASIVO CIRCULANTE 18,00 %

$$\begin{aligned}
 \text{F.R.} &= \text{AC} - \text{PC} = 273.763 - 512.434 = -238.671 \\
 \text{COBERTURA EXISTENCIAS:} & -238.671/94.943 = -2,513 \quad (-25,13\%) \\
 \text{SNT:} & 161.604 + 17.216 - 512.434 = -333.614
 \end{aligned}$$

Análisis de la Estabilidad Financiera de la Empresa (Análisis del Riesgo Financiero).

- **Solvencia y Liquidez a corto plazo**

La entidad presenta una situación de insolvencia técnica a corto plazo al cierre de los tres ejercicios.

Al cierre de 2012 presenta un ratio de solvencia a corto plazo del **0,6590**. Implica que de cada de 100€ de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de **65,90€** en activos circulantes netos para, con la liquidez esperada de los mismos, poder hacer frente a la exigibilidad de dichos pasivos. Esta posición de insolvencia se mantiene al cierre de 2013, alcanzado un ratio de **0,6497**. Al cierre de 2014, empeora, para alcanzar el **0,5342**.

Durante 2013 el activo corriente aumenta mientras que el pasivo corriente aumenta, en valores absolutos, en mayor medida [AC: 82.792.-m€ PC: 135.651.-m€], lo cual provoca que su situación de insolvencia técnica a corto plazo empeore muy ligeramente. En términos relativos dispone de menos activos circulantes para hacer frente a las deudas y obligaciones a corto. Durante 2014, tanto el activo circulante como el pasivo circulante disminuyen [AC: 187.919€ PC: 198.149€]. Si bien la minoración del pasivo corriente es mayor que la del activo corriente en valores absolutos, en valores relativos la reducción del activo corriente es significativamente mayor que la del pasivo corriente [AC: 40,70%; PC: 27,88%], lo cual genera una nueva disminución en el índice de solvencia a corto plazo empeorando su posición.

Al cierre de los tres ejercicios la entidad presenta una **posición de liquidez limitada, que se degenera durante 2014**.

Al cierre de 2012, por cada de 100€ de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de una **inversión neta de 48,63€** en realizables ciertos (deudores comerciales y otras cuentas a cobrar e inversiones financieras a corto plazo) y **tesorería para con cuya liquidez poder hacer frente al pago de dichos pasivos**. Al cierre de 2013 mejora muy ligeramente su liquidez, alcanzando los **51,58€** por cada 100 de pasivo corriente. Ahora bien, al cierre de 2014 reduce su índice de liquidez hasta los **34,90€**. La evolución del ratio de liquidez no difiere sustancialmente de la del ratio de solvencia a corto. Luego, podemos considerar que la pérdida de liquidez durante 2014 no es achacable a problemas con la venta de existencias. La evolución del ratio de liquidez se justifica, básicamente, por las mismas razones que la del ratio de solvencia (evolución del pasivo corriente y de los elementos de activo corriente diferentes a existencias).

Si bien al cierre de 2012 la entidad presenta una **posición de liquidez inmediata o disponibilidad suficiente**, al cierre de 2013 y 2014 la **posición de liquidez inmediata es muy limitada**.

Al cierre de 2012, por cada de 100€ de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de **13,27€** en tesorería para poder hacer frente al pago de dichos pasivos. En 2013, disminuye su posición de disponibilidad alcanzando los **1,55€** por cada 100 de pasivos corrientes, aspecto que recupera al cierre de 2012 alcanzando los **3,36€**.

La evolución de la liquidez y de la disponibilidad inmediata de la entidad hay que comprenderla atendiendo a la condición de empresa matriz de un amplio grupo de empresas y su función de agente centralizador de la financiación y liquidez externa e interna del grupo.

Ahora bien, ésta “situación negativa” hay que considerarla en relación al favorable diferencial para la entidad entre el periodo medio de maduración y el período de pago.

Al cierre de los tres ejercicios el periodo para la recuperación de la inversión en activos ligados a la explotación es inferior al período de exigibilidad del pago a proveedores. Al cierre de 2012 este diferencial a favor de la empresa era de 51,13 días, aspecto que mejora para la empresa durante 2013 en 9,13 días hasta los 60,26 días y vuelve a mejorar ligeramente durante 2014 en 1,64 días hasta los 61,90 días. Esto implica que la empresa recupera, de forma estructural, la liquidez de su inversión en existencias y clientes antes del pago a proveedores (al menos, durante los ejercicios considerados), eludiendo en la gestión comercial de la entidad la tensión financiera que una posición no favorable en este aspecto pudiera generar. En consecuencia, el flujo financiero que genera esta posición facilita disminuir la tensión en la gestión de financiación con entidades de crédito y otros acreedores.

- **Solvencia**

Desde una perspectiva integral, largo plazo más corto plazo, **la empresa es solvente al cierre de los tres ejercicios, si bien con una clara tendencia decreciente.**

Al cierre de 2012 presenta un ratio de solvencia del **1,8295**. **Implica que de cada de 100€ de deuda y obligaciones que presenta la empresa dispone de 182,95€ en activos netos para, con la liquidez esperada de dichos activos, poder hacer frente a la exigibilidad del pasivo. La solvencia disminuye al cierre de 2013, alcanzado un ratio de 1,7074. Al cierre de 2014, vuelve a disminuir, de forma más acentuada, para alcanzar el 1,5301.** Durante 2013 el activo neto disminuye en 194.842.-m€ (6,21%) [2.941.743.-m€ (2013); 3.136.585.-m€ (2012)] mientras que el pasivo aumenta en 8.424.-m€ (0,49%) [1.722.911.-m€ (2013); 1.714.487.-m€ (2012)]. Implica un deterioro en la posición de solvencia, tanto por la disminución en activos como por el ligero incremento del pasivo. Durante 2014 la pérdida de solvencia se justifica atendiendo a los mismos factores. Esto es, mientras que el activo disminuye en 95.253.-m€ (3,24%) [2.846.490.-m€ (2014); 2.941.743.-m€ (2013)], el pasivo aumenta en 137.375.-m€ (7,97%) [1.860.286.-m€ (2014); 1.722.911.-m€ (2013)].

- **Autonomía Financiera**

En el período considerado y al cierre de cada uno de los ejercicios, la entidad muestra una **pérdida de autonomía financiera**. La financiación propia observa una significativa tendencia decreciente [45,34% (2012); 41,43% (2013); 34,65% (2014)]. Al cierre de 2012 de cada 100€ aportados por los recursos propios 120,56€ han sido aportados por la financiación ajena. Al cierre de 2013 la financiación ajena habrá aportado 141,36€ de cada 100€ de recursos propios mientras que al cierre de 2014 la aportación de los ajenos alcanza los 188,63€ **Tanto la creciente generación anual de resultados negativos como el incremento anual de la financiación ajena neta debilitan la posición de la autonomía financiera de la entidad**, deterioro que se acrecienta durante 2014.

A corto plazo, al cierre de los tres ejercicios, **presenta una muy limitada autonomía financiera con una restringida capacidad de expansión** atendiendo a su posición en dichas fechas de fondo de rotación negativo, cobertura de existencias negativa y saldo neto de tesorería negativo. Ahora bien, hay que considerar como factores limitativos a esta lectura, el diferencial positivo que mantiene de forma estructural entre el período de maduración y el período de pago, así como el potencial apoyo financiero que el grupo al que pertenece la entidad le puede otorgar.

ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis de la Liquidez sobre la base del Estado de Flujos de Efectivo

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. E.C.

	2014 (2015)	2013 (2014)
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
1. - Resultado del ejercicio antes de impuestos	-226.581	-181.474
2. - Ajustes al resultado	339.391	308.861
a) + Amortización del inmovilizado	33.117	32.077
b) ± Correcciones valorativas por deterioro	280.254	267.015
c) ± Variación de provisiones	-119	0
d) -Imputación de subvenciones	-893	-150
e) ± Resultado por bajas y enajenación de inmovilizado e instrumentos financieros	-2.640	-3.626
g) - Ingresos financieros	-8.538	-33.181
h) + Gastos financieros	42.691	46.727
i) ± Diferencias de cambio	-9	-1
j) ± Variación del valor razonable en instrumentos financieros y otros	-4	0
k) ± Otros ingresos y gastos	-4.472	0
3. - Cambio en el capital corriente	-46.358	43.060
a) ± Existencias	234	3.904
b) + Deudores y otras cuentas a cobrar	28.016	-28.110
c) ± Otros activos corrientes	-4.900	-3.985
d) + Acreedores y otras cuentas a pagar	-62.087	78.341
e) ± Otros pasivos corrientes	-7.621	-7.075
f) + Otros activos y pasivos no corrientes	0	-15
4. - Otros flujos de efectivo de las cuentas de las actividades de explotación	-13.939	-57.864
a) - Pagos de intereses	-9.827	-47.822
b) + Cobros de dividendos	0	0
c) + Cobros de intereses	1.642	1.442
d) ± Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios	-5.754	-8.481
e) + Otros cobros (pagos)	0	-3.000
5. - Flujos de efectivo de las cuentas de las actividades de explotación	52.513	112.583
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
6. - Pagos por inversiones (En empresas del grupo y asociadas (1) e Inmovilizado. Material (2))	(1) (2) -56.561	(1) (2) -105.180
7. - Cobros por desinversiones (En Emp del grupo y asociadas (1))	(1) 32.609	(1) 6.331
8. - Flujos de efectivo de las cuentas de las actividades de inversión	-23.952	-98.849
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
9. - Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio (Amortización de Instrumentos Financieros)	-11.953	-14.526
10. - Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-10.391	-55.164
Emisión de Deuda (Con Entidades de Crédito y Empresas del Grupo)	37.100	0
Devolución y Amortización (Otros Pasivos (1), Entidades de Crédito (2) y Empresas del Grupo)	(1)(2) -47.491	(2) -55.164
11. - Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumt. de patrimonio	-0	-9.357
12. - Flujos de efectivo de las cuentas de las actividades de financiación	-22.344	-79.047
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIV.	6.217	-65.313
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	10.999	76.312
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	17.216	10.999

ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Análisis de la Liquidez sobre la base del Estado de Flujos de Efectivo



2014 (2015)		MADUREZ	2013 (2014)		MADUREZ
TGO +	52.513	Utilización del efectivo generado en la actividad ordinaria para invertir y/o pagar deudas o remunerar a accionistas (y, en este caso, aspecto que no se produce)	TGO +	112.583	Utilización del efectivo generado en la actividad ordinaria para invertir y/o pagar deudas o remunerar a accionistas (y, en este caso, remunerar otros instrumentos de patrimonio)
TGI -	-23.952		TGI -	-98.849	
TGF -	-22.344		TGF -	-79.047	

RECURSOS GENERADOS	2014 (2015)	2013 (2014)
Resultado del ejercicio	-2 16 037	-1 68 431
<i>Ajustes de Gastos e Ingresos No Monetarios</i>		
+ Amortización del Inmovilizado	33.117	32.077
± Correcciones Valorativas por Deterioro	280.254	267.015
± Variación de Provisiones	-119	0
- Imputación al resultado de Subvenciones de Inmovilizado No Financiero	-893	-150
± Diferencias de Cambio	-9	-1
± Variación de Valor Razonable en Instrumentos Financieros	-4	0
+ Otros Ingresos y Gastos	-4.472	0
Ajustes de Gastos e Ingresos No Monetarios	91.837	130.510
<i>Ajustes por Operaciones con Inmovilizado e Instrumentos Financieros</i>		
± Resultados por Bajas y Enajenaciones del Inmovilizado No Financiero	-2.640	-3.626
± Resultados por Bajas y Enajenaciones de Instrumentos Financieros	0	0
Ajustes por Operaciones con Inmovilizado e Instrumentos Financieros	-2.640	-3.626
= RECURSOS GENERADOS	89.197	1 26 884

TGO + y RG+	TGO + y RG-
LIQUIDEZ SUFICIENTE	LIQUIDEZ INESTABLE
TGO - y RG+	TGO - y RG-
ILIQUIDEZ PREOCUPANTE	ILIQUIDEZ SEVERA

❖ **Liquidez Suficiente - TGO > 0 ; RG > 0** - Situación equilibrada para la empresa. Es la que se debe pretender alcanzar. La empresa genera recursos internos con su actividad y los consigue convertir en liquidez aplicando una política de cobros y pagos correcta. Genera tesorería suficiente para financiar las salidas de tesorería que le generan las operaciones de inversión y/o financiación. Implica un éxito en la explotación, así como en la política financiera de cobros y pagos, que será mejor cuanto más se acerquen las TGO a los RG.

Ahora bien, se observa una tendencia negativa tanto en la generación del resultado, en la generación de recursos como en la conversión en tesorería de tales recursos generados.

Análisis de la Liquidez de la Empresa

Durante el ejercicio 2013 la empresa disminuye su saldo de tesorería en 65.313.-m€ La empresa por actividades de explotación genera un flujo de efectivo neto positivo (TGO+) **por importe de 112.583m.-€** Por operaciones de inversión genera un flujo de efectivo neto negativo (TGI-) **por importe de 98.849.-m€** Por su parte, por operaciones de financiación genera un flujo de efectivo neto negativo (TGF-) **por importe de 79.047.-m€** La empresa con su actividad de explotación no genera el flujo de disponible suficiente para cubrir sus necesidades de tesorería por operaciones de inversión y de financiación. Para financiar el déficit de tesorería neto reduce el saldo de tesorería.

El volumen de TGO+ se genera en la actividad de la entidad, una vez ajustados los gastos sin efecto sobre la tesorería, y en la capacidad de gestión de cobros y pagos ligados al circulante de explotación de la empresa.

Presenta un resultado antes de impuestos negativo por importe de 181.474.-m€, el cual es ajustado por gastos/ingresos no monetarios a efectos de determinar su impacto en tesorería, en términos positivos, por importe de 298.941.-m€ Así mismo, el resultado es ajustado para evitar duplicidades por pérdidas en la enajenación de inmovilizados por importe de 3.626.-m€ y por los ingresos y gastos financieros devengados por importe de 33.181.-m€ y 46.727.-m€ respectivamente. Atendiendo a los diferentes motivos de ajuste al resultado, el ajuste neto al resultado es positivo por importe de 308.861.-m€

Por diferimientos de cobros y pagos en el circulante la entidad logra mantener en este ejercicio un saldo neto de tesorería por importe de 46.060.-m€ Este importe es alcanzado por la entidad aplazando el pago a acreedores y otras cuentas a pagar por importe de 78.341.-m€ y haciendo frente al pago de un volumen de inversión en existencias inferior al consumo del ejercicio por importe de 3.904.-m€, a pesar del efecto negativo sobre el saldo de tesorería por el aplazamiento del cobro a deudores y otras cuentas a cobrar por importe de 28.110.-m€ y las operaciones de periodificación tanto de activo como de pasivo. Esto es, mientras la gestión respecto a las existencias y respecto a acreedores ha producido un efecto positivo en la variación de la tesorería del ejercicio, la «gestión» respecto a deudores y otros activos y pasivos corrientes ha tenido un efecto negativo.

Cobra intereses por importe de 1.442.-m€ mientras que paga intereses por intereses 47.822.-m€ Así mismo, paga un importe de 8.481.-m€ por el impuesto sobre sociedades y 3.000.-m€ por otros conceptos.

Por operaciones de inversión, fundamentalmente en inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas y en inmovilizados materiales, sacrifica tesorería por importe de 105.180.-m€ Por operaciones de desinversión en empresas del grupo y asociadas obtiene 6.331.-m€ Las decisiones adoptadas implican un flujo negativo neto de efectivo por operaciones de inversión por importe 98.849.-m€

A amortización de deudas con entidades de crédito y empresas del grupo ha destinado 55.164.-m€ mientras que a amortización de instrumentos de patrimonio ha destinado 14.526.-m€ Además, hace frente al pago de remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (acciones preferentes) por importe de 9.357.-m€ Las decisiones adoptadas implican un flujo negativo neto de efectivo por operaciones de financiación por importe de 79.047.-m€



Se constata que, además, en 2013 la entidad ha obtenido **Recursos Generados por importe de 126.884.-m€** Implica que con su actividad ha generado recursos internos netos positivos por dicho importe. Muestra una actividad dotada de potencial de generación de tesorería, que la entidad, en el presente ejercicio, ha convertido en tesorería en gran medida aplicando una política de cobros y pagos favorable para sus intereses relacionada con la gestión de sus activos y pasivos ligados a explotación (TGO+ 112.583.-m€).

Considerando los RG+ y las TGO+ del ejercicio, la entidad alcanza una **posición de liquidez suficiente**. Esto es, dicha posición de liquidez suficiente es lograda en 2013 atendiendo a su capacidad de generar recursos internos con su actividad y de convertirlos en liquidez mediante una política de cobros y pagos que lo ha posibilitado. Ha generado la tesorería suficiente para financiar las salidas de tesorería por operaciones de inversión y para financiar parcialmente las necesidades de tesorería generadas por operaciones de financiación, si bien ha tenido que recurrir a la reducción del saldo de tesorería para cubrir las necesidades de tesorería totalmente.

Durante 2014 la entidad aumenta su saldo de tesorería en 6.217.-m€ La entidad por actividades de explotación genera un flujo de efectivo neto positivo (TGO+) **por importe de 52.513.-m€** Por operaciones de inversión genera un flujo de efectivo neto negativo (TGI-) **por importe de 23.952.-m€** Por su parte, por operaciones de financiación genera un flujo de efectivo neto negativo (TGF-) **por importe de 22.344.-m€** La empresa con su actividad de explotación genera el disponible suficiente para cubrir sus necesidades de tesorería por operaciones de inversión, así como por operaciones de financiación, e incrementar su saldo de tesorería. Ahora bien, en comparación con el ejercicio anterior, tanto la tesorería generada por operaciones de explotación (TGO) como la tesorería utilizada en cubrir las necesidades por operaciones de inversión y financiación (TGI y TGF), es significativamente menor.

La empresa, de nuevo, genera en el ejercicio TGO+ pero, respecto al ejercicio precedente, obtiene un volumen significativamente inferior. De 112.583.-m€ en 2013 a 52.513.-m€ en 2014, lo cual implica una reducción del 53,36%.

Las TGO+ se generan, de nuevo, como consecuencia del resultado de su actividad una vez ajustados el importe de los gastos e ingresos no monetarios, los resultados de la enajenación y baja de inmovilizados no financieros, y los gastos e ingresos financieros.

Si bien presenta un resultado negativo antes de impuestos por importe de 226.584.-m€ éste es ajustado por gastos/ingresos no monetarios a efectos de determinar su impacto en tesorería, en términos positivos, por importe de 307.847.-m€ Así mismo, el resultado es ajustado para evitar duplicidades por pérdidas en la enajenación de inmovilizados por importe de 2.640.-m€ y por los ingresos y gastos financieros devengados por importe de 8.538€ y 42.691€ respectivamente. Atendiendo a los diferentes motivos de ajuste al resultado, el ajuste neto al resultado es positivo por importe de 339.391.-m€

Por diferimientos de cobros y pagos en el circulante hace frente al pago de un volumen de inversión en existencias menor al consumo del ejercicio por importe de 234.-€ y procede al cobro a deudores comerciales y a otras cuentas a cobrar por importe de 28.016.-m€ Ahora bien, también procede en el ejercicio al pago a acreedores y otras cuentas a pagar por importe de 62.087.-m€ Por operaciones con otros activos y pasivos corrientes soporta un impacto negativo en tesorería por importe de 4.900.-m€ y 7.621.-m€ respectivamente. Por todos estos conceptos sacrifica tesorería, en términos netos, por importe de 46.358.-m€

Paga intereses por importe de 9.827.-m€ mientras que cobra intereses por importe de 1.642.-m€ En 2014 paga 5.754.-m€ por el impuesto sobre sociedades.



Por operaciones de inversión, fundamentalmente inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas y en inmovilizados materiales, sacrifica tesorería por importe de 56.561.-m€ Obtiene tesorería por operaciones de desinversión en inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas por importe de 32.609.-m€ Las decisiones adoptadas implican un flujo negativo neto de efectivo por operaciones de inversión por importe 23.952.-m€ Presenta una menor necesidad del 75,77% respecto al esfuerzo realizado en el ejercicio anterior [23.952.-m€(2014); 98.849.-m€(2013)]

A amortización de deudas con entidades de crédito y empresas del grupo ha destinado 47.491.-m€ de tesorería, mientras que por operaciones de financiación con entidades de crédito y empresas del grupo ha obtenido tesorería por importe de 37.100.-m€ Además, en términos netos, ha pagado por amortización de instrumentos de patrimonio 11.953.-m€ No ha procedido a la remuneración efectiva correspondiente a otros instrumentos de patrimonio.

Se constata que, además, en 2014 la empresa ha obtenido **Recursos Generados por importe de 89.197.-m€**, un 29,70% menos que en 2013 (126.884.-m€). Implica la generación de recursos internos netos positivos a partir del desarrollo de su actividad. Considerando los RG+ y las TGO+ (52.513.-€) del ejercicio, la empresa alcanza una **posición de liquidez suficiente** atendiendo a su capacidad de generar recursos internos con su actividad y convertirlos en liquidez, a pesar del esfuerzo realizado durante el ejercicio por reducir la deuda con acreedores comerciales y otras cuentas a pagar. Ello ha supuesto que con su actividad haya generado la tesorería suficiente para financiar las salidas de tesorería por operaciones de inversión y financiación, además de incrementar el saldo de tesorería. Para intensificar esta posición debería incrementar el volumen de RG y acercarlo al de las TGO.



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Rentabilidad Económica

RENTABILIDAD ECONÓMICA. EC.

		2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ROI	BENEFIC	-216.037 = -7,46%	-168.431 = -5,54%	-59.987 = -1,87%
	ATNM	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5
MARGEN	BENEFIC	-216.037 = -12,33%	-168.431 = -9,51%	-59.987 = -3,25%
	VENTAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
ROTACIÓN	VENTAS	1.752.374 = 0,605	1.771.302 = 0,583	1.847.222 = 0,576
	ATNM	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5

ATN[2011 (2012)]: 3.278.352.-
 ATN[2012 (2013)]: 3.136.585.- **ATNM[2012]: (3.278.352 + 3.136.585)/2 = 3.207.468,5.-**
 ATN[2013 (2014)]: 2.941.743.- **ATNM[2013]: (3.136.585 + 2.941.743)/2 = 3.039.164.-**
 ATN[2014 (2015)]: 2.846.490.- **ATNM[2014]: (2.941.743 + 2.846.490)/2 = 2.894.116,5.-**



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Rentabilidad Económica

RENTABILIDAD ECONÓMICA. EC.

		2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ROI	BAIDI	-173.346	-121.704	-23.859
	ATNM	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5
		= -5,99%	= -4,00%	= -0,74%
MARGEN	BAIDI	-173.346	-121.704	-23.859
	VENTAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
		= -9,89%	= -6,87%	= -1,29%
ROTACIÓN	VENTAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
	ATNM	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5
		= 0,605	= 0,583	= 0,576

ATN[2011 (2012)]: 3.278.352.-
 ATN[2012 (2013)]: 3.136.585.- **ATNM[2012]:** (3.278.352+3.136.585)/2 = **3.207.468,5.-**
 ATN[2013 (2014)]: 2.941.743.- **ATNM[2013]:** (3.136.585+2.941.743)/2 = **3.039.164.-**
 ATN[2014 (2015)]: 2.846.490.- **ATNM[2014]:** (2.941.743+2.846.490)/2 = **2.894.116,5.-**

BAIDI= RDO+GF
BAIDI[2012 (2013)]: -59.987+36.128= **-23.859.-**
BAIDI[2013 (2014)]: -168.431+46.727= **-121.704.-**
BAIDI[2014 (2015)]: -216.037+42.691= **-173.346.-**



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Rentabilidad Económica

RENTABILIDAD ECONÓMICA. EC.

		2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ROI	B A I I	-183.890 = -6,35%	-134.747 = -4,43%	-32.515 = -1,01%
	A T N M	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5
MARGEN	B A I I	-183.890 = -10,49%	-134.747 = -7,61%	-32.515 = -1,76%
	V E N T A S	1.752.374	1.771.302	1.847.222
ROTACIÓN	V E N T A S	1.752.374 = 0,605	1.771.302 = 0,583	1.847.222 = 0,576
	A T N M	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5

ATN[2011 (2012)]: 3.278.352.-
 ATN[2012 (2013)]: 3.136.585.- **ATNM[2012]:** (3.278.352+3.136.585)/2 = **3.207.468,5.-**
 ATN[2013 (2014)]: 2.941.743.- **ATNM[2013]:** (3.136.585+2.941.743)/2 = **3.039.164.-**
 ATN[2014 (2015)]: 2.846.490.- **ATNM[2014]:** (2.941.743+2.846.490)/2 = **2.894.116,5.-**

B A I I = R D O + G F + I M P T O S / S O C .
B A I I [2 0 1 2 (2 0 1 3)] = - 5 9 . 9 8 7 + 3 6 . 1 2 8 - 8 . 6 5 6 = - 3 2 . 5 1 5 . -
B A I I [2 0 1 3 (2 0 1 4)] = - 1 6 8 . 4 3 1 + 4 6 . 7 2 7 - 1 3 . 0 4 3 = - 1 3 4 . 7 4 7 . -
B A I I [2 0 1 4 (2 0 1 5)] = - 2 1 6 . 0 3 7 + 4 2 . 6 9 1 - 1 0 . 5 4 4 = - 1 8 3 . 8 9 0 . -



ANÁLISIS CONTABLE:
 Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Rentabilidad Económica

RENTABILIDAD ECÓNOMICA. EC.

		2014 (2015)	2013 (2014)	2012 (2013)
ROI	EBITDA	120.943	131.164	140.016
	ATNM	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5
		= 4,18%	= 4,32%	= 4,37%
MARGEN	EBITDA	120.943	131.164	140.016
	VENTAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
		= 6,90%	= 7,40%	= 7,58%
ROTACIÓN	VENTAS	1.752.374	1.771.302	1.847.222
	ATNM	2.894.116,5	3.039.164	3.207.468,5
		= 0,605	= 0,583	= 0,576

ATN[2011 (2012)]: 3.278.352.-
 ATN[2012 (2013)]: 3.136.585.- **ATNM[2012]:** (3.278.352+3.136.585)/2 = **3.207.468,5.-**
 ATN[2013 (2014)]: 2.941.743.- **ATNM[2013]:** (3.136.585+2.941.743)/2 = **3.039.164.-**
 ATN[2014 (2015)]: 2.846.490.- **ATNM[2014]:** (2.941.743+2.846.490)/2 = **2.894.116,5.-**
EBITDA: EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION
EBITDA[2012 (2013)]: -59.987+36.128-80.930-8.656+218.577+34.884 = **140.016.-**
EBITDA[2013 (2014)]: -168.431+46.727-33.181-13.043+267.015+32.077 = **131.164.-**
EBITDA[2014 (2015)]: -216.037+42.691-8.538-10.544+280.254+33.117 = **120.943.-**



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Rentabilidad Financiera

RENTABILIDAD FINANCIERA. EC.

	2014 (2015)		2013 (2014)		2012 (2013)	
r1 BENEFICIO	-216.037	= -21,906%	-168.431	= -13,819%	-59.987	= -4,218%
RP (PN)	986.204		1.218.832		1.422.098	
r2 B ^o +GF(1-t)	-216.037+42.691*0,8	= -7,669%	-168.431+46.727*0,8	= -5,481%	-59.987+36.128*0,8	= -1,172%
RP+PE*	986.204+1.385.312		1.218.832+1.171.813		1.422.098+1.228.485	
r3 GF(1-t)	42.691*0,8	= 2,465%	46.727*0,8	= 3,190%	36.128*0,8	= 2,352%
PE*	1.385.312		1.171.813		1.228.485	

PE*: Deudas a largo y corto plazo + Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas a largo y corto plazo

Tipo Impositivo 20% (A efectos del caso)



ANÁLISIS CONTABLE:

Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Rentabilidad Financiera

**RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS. EC.
EFECTO APALANCAMIENTO**

$$r1 = r2 + (r2 - r3) \times \frac{PE^*}{RP}$$

2012 (2013)	-4,218%	=	-1,172%	+	(-1,172% - 2,352%)	x	<u>1.228.485</u>	R. ENDTO.*: 86,38%
					(-3,524%)		1.422.098 (0,8638)	
			-1,172%	+			-3,044%	
2013 (2014)	-13,819%	=	-5,481%	+	(-5,481% - 3,190%)	x	<u>1.171.813</u>	R. ENDTO.: 96,14% ∇ PE* : 4,61% ∇ RP : 14,30%
					(-8,671%)		1.218.832 (0,9614)	
			-5,481%	+			-8,336%	
2014 (2015)	-21,906%	=	-7,669%	+	(-7,669% - 2,465%)	x	<u>1.385.312</u>	R. ENDTO.: 140,47% Δ PE* : 18,22% ∇ RP : 19,09%
					(-10,134%)		986.204 (1,4046)	
			-7,669%	+			-14,235%	



ANÁLISIS CONTABLE:
Análisis de caso: EC 2013 y 2014

Rentabilidad Financiera

RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS. EC.

RENTABILIDAD INTEGRAL

	r₁	=	BENEFICIO	X	VENTAS	X	ACTIVO TOTAL	X	PASIVO EXIGIBLE
			-----		-----		-----		-----
			VENTAS		ACTIVO TOTAL		PASIVO EXIGIBLE		RECURSOS PROPIOS
2012 (2013)	-4,22%	=	-3,25%	x	0,59	x	182,95%	x	120,56%
2013 (2014)	-13,82%	=	-9,51%	x	0,60	x	170,74%	x	141,36%
2014 (2015)	-21,91%	=	-12,33%	x	0,62	x	153,01%	x	188,63%

Análisis de la Rentabilidad

- **Rentabilidad Económica**

Nota Previa: A la hora de calcular los ratios que soportan el análisis de la rentabilidad económica de la entidad EC, atendiendo a la información disponible, en ocasiones limitada a las cuentas anuales de dos ejercicios, se pueden utilizar datos medios relativos a la inversión neta total o datos finales al cierre del ejercicio. Con estos últimos «perderemos precisión» en la determinación de la rentabilidad económica, pero facilitan observar la tendencia de la misma en un determinado período, lo cual es relevante de cara al análisis. En este caso, los cálculos están elaborados con los datos al cierre de cada uno de los ejercicios objeto de análisis.

La empresa presenta una rentabilidad económica negativa al cierre de los ejercicios objeto de análisis, observando una clara tendencia negativa [-1,87% (2012), -5,54% (2013) y -7,46% (2014)]. Manteniendo al cierre de cada uno de los ejercicios una menor inversión neta la entidad, anualmente, presenta una mayor cifra de pérdidas.

Mientras que **la rotación mejora muy ligeramente durante 2013 y 2014** [0,576 (2012), 0,583 (2013) y 0,605 (2014)], **la pérdida de la rentabilidad económica se explica por presentar anualmente un margen negativo que evoluciona de forma negativa** para los intereses de la entidad [-3,25% (2012), -9,51% (2013) y -12,33% (2014)].

Si bien el resultado de explotación presenta signo positivo al cierre de cada ejercicio, tal como se constató en el análisis de la cuenta de resultados, las variables más significativas de la actividad de explotación presentan una evolución negativa. Por una parte, se observa una evolución negativa en las ventas, con disminución del 4,11% durante 2013 y del 1,07% durante 2014. Además, el coste de ventas, si bien disminuye en valores absolutos, lo hace en menor medida que la disminución de las ventas (3,5% durante 2013 y 0,40% durante 2014). El resultado financiero, debido al deterioro de valor en instrumentos de patrimonio, lastra el resultado contable en cada uno de los ejercicios de forma definitiva.

Otro factor a considerar en el análisis de la rentabilidad económica es el del «beneficio» que se toma para el cálculo del ratio. En la medida que transitamos desde la forma más simple del resultado contable a variables del resultado «ajustadas» al objeto de neutralizar sobre dicho resultado el impacto de la estructura financiera de la empresa, y/o su forma jurídica, así como otros aspectos diversos, el ratio de rentabilidad económica normalmente «mejora» debido a que, fundamentalmente, dichos aspectos a neutralizar tienen su efecto como gasto en la determinación del resultado. Así, se observa que, normalmente, a medida que vamos transitando desde «resultados» determinados en forma de BAIDI, BAI, EBITDA, la posición de rentabilidad económica presentada mejora sustancialmente. Este aspecto se comprueba en EC ya que mientras que el ROI presenta signo negativo en términos de resultado contable del ejercicio, BAIDI y BAI, siendo además “menos” negativo según utilizamos las variables de beneficio en el orden señalado, cuando se presenta en términos EBITDA el signo de ROI es positivo. Implica que, en este caso, la rentabilidad económica de la empresa está calculada tomando un resultado operativo bruto de explotación positivo.

- **Rentabilidad Financiera**

Al cierre de los tres ejercicios considerados, la entidad **presenta una posición de rentabilidad de los recursos propios negativa y con tendencia, así mismo, negativa** debido a la pérdida de valor de los recursos propios por el incremento anual del volumen de pérdidas [-4,22% (2012), -13,82% (2013), -21,90% (2014)].

En los tres ejercicios muestra una **posición de apalancamiento financiero negativo**. Mientras que el **coste efectivo de la deuda es del 2,35% al cierre de 2012, del 3,19% al de 2013 y del 2,46% en el de 2014**, la **rentabilidad financiera global es negativa al cierre de los tres ejercicios [-1,17% (2012), -5,48% (2013), -7,67% (2014)]**. Bajo esta posición, y con el objetivo de proteger la rentabilidad de los recursos propios, como criterio de financiación de nuevas necesidades, la entidad debería haberse financiado a través de recursos propios. Tal decisión, manteniendo la posición de apalancamiento financiero negativo, hubiese facilitado una minoración en el transvase de rentabilidad desde los recursos propios a favor de los recursos ajenos.

Tal como ha sido señalado, **al cierre de 2012 la rentabilidad de los recursos propios alcanza el -4,22%, con una rentabilidad financiera global del -1,17%, un coste efectivo de la deuda del 2,35% y un ratio de apalancamiento ajustado del 86,38%**.

Durante el ejercicio 2013 la rentabilidad de los recursos propios minorra desde el -4,22% hasta un -13,82%. La rentabilidad financiera global del negocio disminuye hasta alcanzar al cierre un -5,48%. Por su parte, el coste efectivo de la deuda aumenta situándose en el 3,19%. El ratio palanca financiera aumenta alcanzando el 96,14% debido a que si bien la entidad ha disminuido la financiación ajena con coste en un 4,61% (56.672.-m€ hasta 1.171.813.-m€), los recursos propios de la entidad han disminuido en mayor medida, tanto en valores absolutos como relativos [(203.266.-m€ hasta 1.218.832.-m€) (14,30%)]. **El efecto apalancamiento durante 2013 es negativo en un -8,34%, siendo significativamente más negativo que el logrado por la empresa en 2012 (-3,04%)**. Este incremento en el transvase de rentabilidad desde los recursos propios a favor de los ajenos se debe las siguientes razones: **pérdida de rentabilidad del negocio; las decisiones de financiación adoptadas** (disminución de la financiación propia en mayor cuantía y porcentaje que la disminución de la financiación ajena con coste, siendo esto último un aspecto positivo de cara a proteger la rentabilidad financiera de los recursos propios); **y el incremento del coste efectivo de la deuda**. Este mayor efecto apalancamiento negativo junto con la minoración de la negativa rentabilidad global del negocio genera una mayor pérdida en la rentabilidad de los recursos propios.

Durante el ejercicio 2014 la rentabilidad de los recursos propios disminuye desde el -13,82% hasta un -21,91%. La rentabilidad financiera global disminuye, de nuevo, hasta alcanzar al cierre el -7,67%. Por su parte, el coste efectivo de la deuda mejora situándose en el 2,46%. El ratio palanca financiera aumenta alcanzando el 140,47% debido a que la empresa ha incrementado la financiación ajena con coste en un 18,22% (213.499.-m€ hasta 1.385.312.-m€) y a que los recursos propios vuelven a disminuir un 19,09% (232.628.-m€ hasta 986.204.-m€). A pesar del efecto positivo provocado por la disminución del coste de la deuda, el incremento en la pérdida de rentabilidad del negocio junto con las decisiones de financiación adoptadas, provocando un incremento del ratio palanca, induce a que el **efecto apalancamiento negativo alcance el -14,23% en 2014 frente al -8,34% del 2013**. El efecto conjunto de la pérdida de rentabilidad del negocio junto con la negativa evolución del efecto apalancamiento, incrementando el transvase de rentabilidad a favor de los recursos ajenos, provoca que la rentabilidad de los recursos propios en 2014 disminuya hasta el señalado -21,91%.

Síntesis del Análisis Económico-Financiero de la Entidad EC.

- Entorno económico general, y del sector y de la entidad en particular, difícil, con tasas decrecientes del PIB nacional durante los años 2012 y 2013 y con un leve repunte en 2014. Pérdida en la renta disponible per cápita para estabilizarse en el entorno de los 18.000€
- Entidad cabecera de grupo, con un alto nivel de endeudamiento financiero provocado, fundamentalmente, por un reciente proceso de expansión previo al estallido de la crisis financiera, así como por el sostenimiento patrimonial y de liquidez de las empresas dependientes. Situación de crisis que deriva para la empresa en un escenario de disminución significativa de la cifra de ventas y pérdidas anuales, muy condicionadas éstas por el reconocimiento del deterioro del valor de las inversiones en instrumentos de patrimonio de las empresas del grupo y asociadas y el coste de la deuda. Escenario de “repliegue” con el abandono de zonas comerciales no rentables y la venta de activos, con arrendamiento posterior, para generación de liquidez a los efectos de poder atender las condiciones de los acuerdos de amortización y renegociación de la deuda financiera.
- Durante 2013 y 2014 presenta informes de auditoría sin salvedades.
- En un escenario de disminución de la inversión neta total por efecto, fundamentalmente, de las pérdidas anuales, la entidad muestra un intento de mantenimiento y consolidación de la estructura de inversión. A lo largo del período la entidad se esfuerza en mantener el peso relativo de la inversión técnica y de explotación, mientras que mantiene y refuerza su participación patrimonial en las empresas del grupo y asociadas. Proceso de recuperando la liquidez a partir restitución de una parte significativa de los créditos concedidos a empresas del grupo y asociadas.
- Estructura de inversión soportada en activos no corrientes, con un decremento neto de la inversión tanto en activos no corrientes como corrientes si bien con mayor impacto en el circulante.
La inversión neta de la entidad se materializa en activos no corrientes, cuyo peso relativo, respecto a la inversión neta total, incrementa de un 87,92% al cierre de 2012 al 90,38% al cierre de 2014 si bien la inversión neta disminuye de 2.757.695.-m€ al cierre de 2012 a 2.572.727.-m€ al cierre de 2014. Esta política pone de manifiesto una pérdida del peso relativo del activo corriente neto, desde el 12,08% de la inversión neta total al cierre de 2012 a un 9,62% en 2014, con una disminución de 378.890.-m€ al cierre de 2012 a 273.763.-m€ al cierre de 2014.
- Estructura de inversión a largo plazo materializada fundamentalmente en elementos del inmovilizado financiero, los cuales representan un +80% de la inversión neta total [Instrumentos de patrimonio en empresas del grupo y asociadas (+60%) y en créditos a empresas del grupo y asociadas (+13%)]. Impacto muy significativo del deterioro de valor en la valoración de los instrumentos de patrimonio lo que deriva en el esfuerzo por desarrollar una estrategia de mantenimiento y consolidación patrimonial y financiera del grupo.
La inversión neta en inmovilizados materiales, durante el período, se sitúa en el entorno del 9% de la inversión neta total, alcanzando al cierre de 2014 el +9,4% de la misma. Política de desinversión y abandono de zonas comerciales que no alcanzan



umbrales de rentabilidad mínimas conjugada con la apuesta y modernización de aquéllas que sí logran alcanzar los umbrales de rentabilidad determinados por la empresa.

- Estructura de inversión a corto plazo, respecto a la inversión neta total, materializada en existencias ($\pm 3,3\%$) con tendencia ligeramente decreciente en valores absolutos, deudores comerciales ($\pm 3,6\%$), otros deudores ($\pm 1,8\%$), inversiones financieras a corto ($0,7\%$) y en disponible ($\pm 0,6\%$). Desinversión significativa en inversiones financieras, que se corresponden con créditos de tesorería a empresas del grupo, y en disponible. Muestra un proceso de recuperación de la liquidez por parte de la entidad respecto a las empresas del grupo.
- Modelo de financiación soportado en la financiación ajena, mayoritariamente a largo plazo, con tendencia a incrementar el importe y peso relativo de la financiación ajena frente a la financiación propia e incrementar la financiación ajena a largo manteniendo en términos relativos la del corto plazo, si bien con una ligera disminución en valores absolutos.
Durante el período la financiación ajena incrementa su peso relativo de un 54,66% de la financiación neta total al cierre de 2012 a un 65,35% al cierre de 2014. Este incremento procede de la financiación a largo plazo, pasando de un 36,33% de la financiación neta total al cierre de 2012 a un 47,35% al cierre de 2014.
La financiación a corto se establece en torno al 18%.
La financiación propia disminuye de un 45,34% de la financiación neta total al cierre de 2012 a un 34,65 al cierre de 2014.
- Financiación propia soportada en fondos propios. La composición de los mismos viene determinada por la previa aportación de recursos por parte de los cooperativistas de la entidad, si bien con tendencia decreciente, por reservas y por las aportaciones de terceros en forma de participaciones preferentes. Pérdidas anuales por importe significativo y crecientes. Conforman la principal razón para justificar, tanto en valores absolutos como relativos, la pérdida de relevancia de esta fuente de financiación respecto de la financiación neta total de la entidad.
- La financiación ajena a largo plazo presenta una naturaleza financiera y está soportada en Entidades de Crédito, cuya participación se ve incrementada desde el 22,57% de la financiación neta total al cierre de 2012 al 26,26% al cierre de 2014, si bien en parte es debido a un proceso de reclasificación de deuda del corto al largo plazo. Durante 2014, el grupo contribuye a la financiación de la entidad hasta alcanzar el 6,64% de la financiación neta total.
- La financiación ajena a corto plazo presenta esencialmente una naturaleza comercial, tanto de proveedores ajenos como de empresas del grupo y asociadas. La financiación no financiera representa en torno al 16% de la financiación neta total de la entidad mientras que la financiera, tanto externa como con el grupo, se sitúa al cierre del 2014 en un 1,96% de la financiación neta total.
- Resultados del ejercicio anuales negativos que empeoran un 180,78% en 2013 hasta alcanzar unas pérdidas de 168.431.-m€(59.987.-m€en 2012) y vuelven a empeorar un 28,26% en 2014 hasta alcanzar las pérdidas los 216.037.-m€

- Cifra de negocios, generada en ventas, decreciente. Reducción en las ventas del 4,11% en 2013 respecto a 2012 y del 1,07% en 2014 respecto a 2013, pasando de 1.847.222.-m€ al cierre de 2012 hasta los 1.752.374.-m€ al cierre de 2014.
- El Coste de Ventas presenta una evolución y tendencia similar a la evolución y tendencia de la cifra de negocios, si bien con tasas de decrecimiento ligeramente inferiores (3,50% en 2013 y 0,4% en 2014, pasando de 1.367.770.-m€ al cierre de 2012 a 1.314.535.-m€ al cierre de 2014).
- Margen bruto comercial positivo al cierre de los tres ejercicios, si bien con tendencia negativa en valores absolutos (de un 25,96% respecto a las ventas al cierre de 2012 pasa a un 24,99% al cierre de 2014, alcanzando 479.452.-m€ al cierre de 2012 y 437.839.-m€ al cierre de 2014).
En ambos ejercicios se justifica la disminución en el MBC tanto por la negativa evolución en la cifra de ventas, especialmente durante 2013, como por la disminución en el margen unitario medio que obtiene en cada uno de los ejercicios.
- Resultados de explotación anuales positivos, si bien presentan una evolución errática. Durante 2013 se reduce un 22,49% hasta alcanzar al cierre los 77.816.-m€ (100.400.-m€ al cierre de 2012). Sin embargo, durante 2014, aumenta un 9,91% hasta alcanzar los 85.529.-m€ al cierre.
Los otros ingresos de explotación se configuran como un componente significativo en la generación de beneficios de explotación al contribuir, en términos medios, con un ingreso del 12,5% de la cifra de negocios, entre los 208.000.-m€ y los 220.000.-m€
El gasto de personal reduce anualmente su importe y su valor relativo respecto a las ventas netas (de un 13,76% en 2012 a un 13,49% en 2014). Consolidación de la plantilla media, con un decremento en la misma del 1,56% (de 10.883 trabajadores en 2012 a 10.714 en 2014). Decremento, durante el período, del 5,53% del coste de personal medio por trabajador (de 23.363.-m€ en 2012 a 22.070.-m€ en 2014).
Incremento del valor relativo de los otros gastos de explotación respecto a la cifra de negocio neta, de un 16,26% en 2012 a un 17,55% al cierre de 2014.
La dotación a las amortizaciones presenta un peso relativo medio entorno al 1,85% anual respecto a la cifra de negocios neta. En 2014 el inmovilizado alcanza un grado medio de amortización del 72,61% con un ritmo anual medio de amortización del 3,47% anual.
La enajenación de inmovilizado técnico para la realización de plusvalías no constituye, durante el periodo considerado, un procedimiento ordinario significativo para la mejora del resultado de explotación.
- Resultado financiero presenta pérdidas al cierre de los tres ejercicios, con evolución negativa. [169.043.-m€ (2012); 259.290.-m€ (2013); 312.110.-m€ (2014)]. El factor determinante de este resultado negativo es el reconocimiento anual del deterioro neto del valor de las participaciones en empresas del grupo y asociadas por importe de 213.976.-m€ en 2012, de 245.745.-m€ en 2013 y de 277.966.-m€ en 2014. Además, los ingresos financieros observan una evolución decreciente (de 80.930.-m€ en 2012 a 8.538.-m€ en 2014) mientras que los gastos financieros pasan de 36.128.-m€ en 2012 a 42.691.-m€ en 2014.



- El Resultado antes de impuestos es negativo al cierre de cada uno de los tres ejercicios y evoluciona de forma negativa, debido, principalmente, a la negativa evolución del resultado financiero y a la errática evolución del resultado de explotación.
- La liquidación del impuesto sobre sociedades genera créditos fiscales a favor de la entidad al cierre de cada uno de los tres ejercicios, los cuales contribuyen a reducir las pérdidas contables finales de la entidad.
- Al cierre de los tres ejercicios la empresa presenta un fondo de rotación negativo. Implica un modelo de financiación estable. Tendencia anual a fortalecer y consolidar el modelo financiero incrementando las disponibilidades financieras generadas a través del circulante durante 2013 y reduciendo ligeramente las mismas durante 2014.
- Durante 2013, el fondo de rotación presenta una variación negativa por importe de 52.859.-m€ [-248.901.-m€ (2013); -196.042.-m€ (2012)]. Implica la generación de disponibilidades financieras a través de la gestión del circulante. Mientras que el volumen de inversión neta en activos corrientes aumenta por importe de 82.792.-m€, la financiación neta obtenida por la entidad a través de pasivos corrientes aumenta en un importe de 135.651.-m€. El incremento de la inversión neta en activos circulante se materializa principalmente en inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas y, en menor medida, en clientes empresas del grupo y asociadas. Por su parte, la entidad logra mayores disponibilidades financieras, en importes muy similares, incrementando el endeudamiento financiero con entidades de crédito, el endeudamiento comercial con empresas del grupo y asociadas, y reduciendo de forma significativa su inversión en disponible.
- Las disponibilidades generadas por el circulante en 2013 tienen como destino financiar parcialmente las necesidades de financiación generadas por la reducción de los capitales permanentes, tanto por la minoración de los recursos propios por un importe de 203.266.-m€ motivado fundamentalmente por las pérdidas generadas, como por la minoración del pasivo no corriente por importe de 127.227.-m€ por reducción de las deudas con entidades de crédito. Ahora bien, el importe principal de la necesidad de financiación generada en el largo plazo de la entidad es financiado a través de disponibilidades generadas por la minoración del activo no corriente por importe de 277.634.-m€, básicamente, inversiones en empresas del grupo y asociadas.
- Durante 2014, el fondo de rotación presenta una variación positiva por importe de 10.230.-m€ [-238.671.-m€ (2014); -248.901.-m€ (2013)]. Implica que las operaciones de gestión del circulante generan una necesidad financiera neta por dicho importe. Mientras la inversión neta en activo corriente disminuye por importe de 187.919.-m€, el pasivo corriente disminuye por importe de 198.149.-m€. En este ejercicio el activo corriente genera una disponibilidad de financiación neta debido, principalmente, a la desinversión en inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas y, en menor medida, a la desinversión en clientes empresas del grupo y asociadas. Por su parte, la entidad genera un volumen significativo de necesidades de financiación con la amortización de deuda financiera con entidades de crédito y, en menor medida, con la amortización de la deuda comercial con proveedores de empresas del grupo y asociadas.

- Las necesidades de financiación generadas por el circulante en 2014 son cubiertas por las disponibilidades de financiación generadas por el incremento de la financiación ajena en importes similares tanto con entidades de crédito como a través de empresas del grupo y asociadas. A través del incremento del pasivo no corriente la entidad genera disponibilidades de financiación por importe de 335.524.-m€ Con éstas financia las necesidades generadas por la minoración de los recursos propios por importe de 232.628.-m€, debido a las pérdidas del ejercicio, y las necesidades generadas por el incremento de la inversión neta en activos no corrientes por importe de 92.666.-m€
- La empresa presenta una posición de solvencia al cierre de los tres ejercicios, si bien con tendencia anual a su debilitamiento. El valor del activo neto disminuye anualmente mientras que el valor del pasivo aumenta. El endeudamiento con empresas del grupo y asociadas aumenta mientras que el volumen de deuda financiera con entidades de crédito y otros se mantiene al igual que el volumen de deuda comercial. Las causas anteriores, junto con la creciente generación anual de resultados contables negativos, provocan un significativo debilitamiento de la autonomía financiera.
- Presenta una posición de insolvencia técnica a corto plazo, que al cierre de 2013 presenta un nivel similar que al cierre de 2012 mientras que evoluciona de forma negativa durante 2014. Durante el periodo considerado, respecto al cierre de 2012, tanto el valor de la inversión neta como de la financiación en circulante disminuyen, si bien el valor del activo neto disminuye en mayor medida. La entidad sacrifica recursos financieros a corto y disponible para reducir su deuda financiera, manteniendo estables sus niveles de inversión y financiación comerciales. Presenta una posición de autonomía financiera limitada con una restringida capacidad de expansión.
- Posición de liquidez y de disponibilidad inmediata limitada, que se degenera durante 2014 debido a las mismas razones que justifican la pérdida de solvencia. No se observa problema alguno con el proceso de venta de existencia, que implique el almacenamiento de las mismas, ni con el proceso de cobro a clientes. En consecuencia, la gestión de ambos factores no reduce el flujo de liquidez.
- Diferencial favorable para la entidad entre el período medio de maduración y el período de pago a proveedores que evoluciona de forma propicia para los intereses de la entidad pasando de 51,13 días al cierre de 2012 a 61,90 días al cierre de 2014. Mientras el periodo de maduración se alarga en 2,77 días (de 41,40 días durante 2012 a 44,17 días durante 2014), el período de pago lo hace en 13,54 días (de 92,53 días durante 2012 a 106,07 días durante 2014). En la medida de que es una posición estructural y con tendencia favorable para la entidad, reduce el riesgo de suspensión de pagos.
- Presenta una posición de liquidez suficiente tanto al cierre de 2013 como de 2014. Mientras que durante 2013 la entidad reduce de forma significativa su saldo de tesorería por importe de 65.313.-m€, durante 2014 lo aumenta en 6.217.-m€. Durante 2013, con las TGO generadas por importe de 112.583.-m€, financia parcialmente las necesidades de tesorería por operaciones de inversión (TGI-: 98.849.-m€) y por operaciones de financiación (TGF-: 79.047.m-€), si bien debe reducir su saldo de tesorería para cubrir el “desfase” generado.

Durante 2014, si bien genera TGO+ por un importe significativamente inferior al del ejercicio precedente (52.513.-m€), el volumen de las necesidades de tesorería generado por las operaciones de inversión (TGI-: 23.952.-m€) y por las operaciones de financiación (TGF-: 22.344.-m€) se reduce de forma que con las TGOs cubre el conjunto de necesidades de tesorería e incrementa el saldo de tesorería.

Con el desarrollo de su actividad genera recursos financieros internos (Recursos Generados) por importe de 126.884.-m€ durante 2013 y 89.197.-m€ durante 2014, que durante 2013 logra convertir en tesorería en gran medida debido a la política de cobros y pagos aplicada y durante 2014 por un importe menor.

- Rentabilidad económica negativa al cierre de los tres ejercicios, observando una clara tendencia negativa. Mientras que la rotación, muy limitada, mejora muy ligeramente durante 2013 y 2014, la pérdida en la rentabilidad económica se explica por presentar anualmente un margen negativo que evoluciona de forma negativa. Resultado de explotación positivo al cierre de los tres ejercicios, pero con tendencia errática. Resultado financiero negativo al cierre de los tres ejercicios.

- Rentabilidad de los recursos propios negativa al cierre de los tres ejercicios, con tendencia, así mismo, negativa, debido a la pérdida de recursos propios por el incremento anual en el volumen de pérdidas.

Rentabilidad financiera caracterizada al cierre de los tres ejercicios por una posición de apalancamiento financiero negativo, lo cual deriva en un transvase de rentabilidad desde los recursos propios a favor de los recursos ajenos.

Durante 2013 la rentabilidad de los recursos propios ha empeorado debido a una minoración en el rendimiento negativo generado por el negocio y a un mayor incremento en términos negativos del efecto apalancamiento. Este mayor transvase a favor de los recursos ajenos se justifica en el incremento del coste efectivo de la deuda, en las decisiones de financiación adoptadas al disminuir en mayor medida la financiación propia que la financiación ajena con coste con el consiguiente incremento del ratio de apalancamiento que «potencia» dicho transvase de rentabilidad, y en la negativa evolución de la rentabilidad global del negocio por las cuestiones ya observadas.

Durante 2014 la rentabilidad de los recursos propios vuelve a empeorar debido a la menor rentabilidad del negocio (más negativa) y el mayor efecto apalancamiento en términos negativos. A pesar de la mejora por la reducción en el coste efectivo, la menor rentabilidad del negocio y las decisiones de financiación adoptadas incrementando el endeudamiento financiero junto con la reduciendo de los recursos propios, con el consiguiente incremento del ratio apalancamiento, provocan un mayor transvase de rentabilidad a favor de los recursos ajenos.

RIESGO

➤ Solvencia.

- ✓ **Diagnóstico.** Capacidad patrimonial para hacer frente a sus deudas y obligaciones, si bien debilitándose anualmente.
- ✓ **Causas.** Pérdidas anuales crecientes, con decremento de los recursos propios. Esfuerzo por mantener y consolidar la estructura de inversión técnica y de explotación, reforzando su participación en empresas del grupo a efectos del sostenimiento patrimonial y financiero de las mismas. Mantiene la política de obtención de liquidez a partir de la recuperación de créditos de tesorería concedidos al grupo para atender el impacto negativo de las pérdidas y las obligaciones de amortización de la deuda financiera adquiridas en el acuerdo de refinanciación de la deuda. Así mismo, y a los mismos fines, mantiene la política de venta de inmovilizado técnico con posterior arrendamiento del mismo, si bien en una escala significativamente menor que en ejercicios precedentes. Modelo de financiación soportado en la financiación ajena que aumenta ligeramente en valores absolutos ganando peso relativo de forma significativa por la importante disminución de la financiación vía recursos propios. Financiación ajena a largo plazo mayoritaria y de naturaleza financiera. A corto plazo, financiación ajena de naturaleza fundamentalmente comercial.

Posición y evolución favorable del diferencial entre el período medio de maduración y el período de pago.

Posición de insolvencia técnica a corto plazo con evolución positiva. Situación de liquidez y disponibilidad limitadas que se van deteriorando anualmente.

- ✓ **Consecuencias.** Desde una perspectiva global, la empresa muestra una posición de solvencia suficiente. Ahora bien, a corto plazo, presenta una posición de insolvencia con una liquidez y disponibilidad limitadas. Posición de solvencia a corto y de liquidez que se va deteriorando anualmente. Riesgo de suspensión de pagos limitado por el diferencial positivo y creciente entre el período medio de maduración y el periodo de pago, el mantenimiento de la confianza de los acreedores financieros y comerciales, y el apoyo financiero del grupo. Todo ello a pesar de la evolución e impacto negativo del resultado de la actividad.

➤ Equilibrio financiero.

- ✓ **Diagnóstico.** Modelo financiero estable, en el que la financiación ajena a corto plazo financia el conjunto de la inversión a corto plazo y una parte de la inversión a largo plazo, si bien el grueso de la inversión es a largo y el de la financiación también. El modelo muestra una tendencia a su afianzamiento. Atendiendo al periodo considerado, en términos netos, el circulante genera las disponibilidades financieras que cubren las necesidades financieras generadas por el largo plazo.
- ✓ **Causas.** Necesidades de financiación generadas en la reducción del patrimonio neto de la empresa debido, fundamentalmente, a los resultados negativos crecientes anualmente y, en menor medida, a la reducción anual del capital social. Así mismo se generan necesidades de financiación por el esfuerzo de mantenimiento patrimonial y financiero de las empresas dependientes. Las disponibilidades financieras son generadas, en gran medida, a través de un



proceso de recuperación de créditos de tesorería a empresas del grupo, tanto a largo como a corto plazo, de la desinversión del disponible, y de la aportación financiera del Grupo.

- ✓ **Consecuencias.** Necesidad de mejora en la gestión de la actividad del Grupo de empresas dependientes para reducir y contrarrestar el efecto negativo sobre el resultado del reconocimiento del deterioro de valor de las participaciones en empresas del grupo y asociadas. Necesidad de mejora estable y creciente en la actividad de explotación de la entidad. Modelo financiero dependiente del acuerdo de financiación y refinanciación con acreedores financieros y de la financiación otorgada por el grupo.

➤ **Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión.**

- ✓ **Diagnóstico.** Limitada autonomía financiera con capacidad de expansión condicionada al acuerdo con los acreedores financieros, fundamentalmente bancarios, y al apoyo financiero del Grupo. Volumen de endeudamiento bancario significativo a largo plazo y, aparentemente, con capacidad muy limitada de incrementarse. Restringida autonomía financiera y capacidad de expansión a corto plazo con tendencia a ser cada vez más limitada, si bien con diferencial positivo para la entidad entre el período medio de maduración y el período de pago.
- ✓ **Causas.** Estructura financiera soportada en recursos exigibles, fundamentalmente a largo plazo. Mientras que la financiación vía recursos propios se reduce de forma significativa debido al impacto de las pérdidas, la financiación ajena financiera y comercial se mantienen y el Grupo es requerido para aportar financiación financiera.
- ✓ **Consecuencias.** Situación muy condicionada a un cambio en el signo de los resultados de la actividad con los que poder atender a la amortización ordenada en el tiempo del endeudamiento financiero bancario, poder fortalecer su posición patrimonial, y ganar autonomía financiera.

LIQUIDEZ

➤ Margen de Seguridad Financiero.

- ✓ **Diagnóstico.** Limitado margen de seguridad financiero sostenido en el diferencial positivo para la entidad entre el período medio de maduración y el período de pago y en la capacidad de generar recursos internos positivos en su actividad.
- ✓ **Causas.** Esfuerzo por la contención de la inversión técnica de la entidad, por la protección patrimonial de las empresas del grupo dependientes y por atender los compromisos con los acreedores financieros y terceros no financieros a costa de ajustar las disponibilidades de liquidez tanto de la entidad como de las empresas del grupo. Generación de resultados negativos crecientes con su actividad, si bien la actividad de explotación genera beneficios que no son suficientes para cubrir las fuertes pérdidas generadas en su actividad financiera debido al incremento de los tipos de interés de la deuda y, sobre todo, al reconocimiento del deterioro por el soporte patrimonial que la entidad presta a las empresas del grupo dependientes. Incremento de la financiación a través del Grupo mientras que la financiación con acreedores bancarios se estanca en volúmenes significativos.
- ✓ **Consecuencias.** Limitado margen de seguridad financiero, con riesgo de generación de tensiones de tesorería y dependencia financiera significativa de los acreedores financieros y del Grupo.

➤ Liquidez.

- ✓ **Diagnóstico.** Posición de liquidez suficiente pero débil.
- ✓ **Causas.** La actividad de la empresa genera recursos internos, potencial de tesorería, si bien cada en vez en un importe menor, que a través de las políticas de cobro y pagos aplicadas en cada uno de los ejercicios se materializan en flujos de efectivo positivos de explotación. Durante el ejercicio 2013, a pesar de aplazar el cobro a deudores por ingresos de explotación en una cuantía importante, aplaza el pago de gastos de explotación a acreedores comerciales en una cuantía significativamente mayor. Ello provoca que en la gestión de cobros y pagos de elementos ligados al circulante la empresa retenga tesorería. Se atiende el pago de intereses a acreedores financieros y, en menor medida, el pago de impuestos sobre beneficios. Durante 2014, se cobran derechos comerciales generados en ejercicios anteriores, pero se atiende a deudas comerciales generadas en ejercicios anteriores por una cuantía neta mayor. Además, se sigue atendiendo al pago de intereses e impuestos, si bien por una cuantía inferior en ambos casos.
Habiendo generado tesorería con su actividad de explotación tanto durante 2013 y 2014, en 2013 ésta no cubre la importante necesidad de tesorería generada por las operaciones de inversión y las necesidades de tesorería por operaciones de financiación, lo que provoca la utilización parcial del saldo de tesorería. Por su parte, durante 2014, a pesar de la reducción en el importe de la tesorería generada en explotación, es suficiente para cubrir tanto las necesidades de tesorería por operaciones de inversión como por financiación, y generar un flujo neto positivo que incrementa el saldo de tesorería.
En ambos ejercicios se atiende al compromiso de pago de la amortización de la deuda financiera y al esfuerzo que requiere la ayuda financiera neta a las



empresas dependientes. Ahora bien, fundamentalmente durante 2014, se requiere ayuda financiera por parte del Grupo.

- ✓ **Consecuencias.** Necesidad de mejora en la actividad de explotación. Dependencia del Grupo para poder cubrir las necesidades de tesorería generadas por la propia actividad, por los compromisos con los acreedores financieros y comerciales, por la consolidación del esfuerzo inversor en las empresas dependientes y por el mantenimiento de su capacidad técnica.

RENTABILIDAD

➤ **Resultado.**

- ✓ **Diagnóstico.** Resultado contable negativo con tendencia decreciente.
- ✓ **Causas.** Resultado de explotación positivo a lo largo del período, pero con tendencia irregular. Ingresos por ventas con tendencia creciente. Incremento de los principales gastos de explotación (con la excepción del gasto de personal que se reduce) en tasas superiores a los incrementos de las ventas. Aportación significativa al resultado de los otros ingresos de explotación. Resultado financiero muy negativo con evolución muy desfavorable muy condicionada por el reconocimiento del deterioro de valor en las participaciones de las empresas dependientes. El resultado financiero lastra de manera absoluta el resultado contable.
- ✓ **Consecuencias.** Necesidad de estabilizar e incrementar el nivel de ventas junto con un control del coste de ventas y resto de gastos de explotación. Necesidad de mejorar la gestión en las empresas dependientes para limitar o revertir el efecto negativo que sobre el resultado y, en consecuencia, el patrimonio de la entidad, presentan los resultados de las empresas dependientes.

➤ **Estructuras inversión-financiación.**

- ✓ **Diagnóstico.** Entidad que realiza un esfuerzo inversor al objeto de proteger el patrimonio y situación financiera de las empresas dependientes acompañado del esfuerzo por mantener su capacidad técnica y de una política de cumplimiento con las obligaciones financieras respecto a los acreedores financieros y comerciales. Estructura económica soportada en activos no corrientes, en calidad de entidad matriz de un grupo de empresas y para el desarrollo de la actividad. Estructura financiera sustentada en los recursos ajenos, fundamentalmente de naturaleza financiera y a largo plazo, con un peso relativo menor pero significativa de la deuda comercial. Impacto muy negativo de las pérdidas anuales en los recursos propios con pérdida significativa del valor relativo.
- ✓ **Causas.** La entidad canaliza la financiación del grupo en su conjunto y, en consecuencia, nutre de recursos financieros a sus empresas dependientes y “utiliza” los recursos financieros de éstas para satisfacer sus compromisos con los acreedores financieros y comerciales. A su vez, viene desarrollando una política defensiva al abandonar zonas y centros comerciales no rentables y modernizar aquellos que estima rentables. Los acreedores financieros mantienen la confianza en la entidad, si bien sin incrementar de forma significativa su aportación. El grupo que a su vez controla la entidad incrementa su aportación financiera. Financiación propia muy condicionada por el negativo y creciente impacto del resultado.
- ✓ **Consecuencias.** Estructuras económica y financiera muy condicionadas al devenir futuro de la actividad y a los resultados, tanto de la propia entidad como de las empresas dependientes. Un mantenimiento o agravamiento en la tendencia negativa del resultado pondría a la entidad en una situación de máximo riesgo económico y financiero.



➤ **Rentabilidad.**

- ✓ **Diagnóstico.** Rentabilidad económica negativa con evolución, asimismo, negativa. Rentabilidad de los recursos propios negativa. Tendencia negativa. Coste efectivo de la deuda limitado, con evolución errática. Posición de apalancamiento financiero negativo. Efecto apalancamiento negativo con tendencia negativa.
- ✓ **Causas.** Evolución negativa en ventas y coste de ventas. Impacto muy negativo sobre el resultado por el reconocimiento del deterioro de valor de las participaciones en empresas dependientes. Efecto apalancamiento negativo con tendencia negativa no solo por la evolución del resultado de la actividad sino también por el modelo financiero al que se ve obligada la entidad.
- ✓ **Consecuencias.** Acciones para la mejora del margen de beneficio, básicamente en la recuperación de las ventas, el control de las variables de gasto de explotación más significativas, así como, y fundamentalmente, en la reversión del impacto negativo del reconocimiento del deterioro de valor de las participaciones en las empresas dependientes.